Comisión de Hacienda
S/C

Versión Taquigráfica N° 1561 de 2013

SEÑOR MINISTRO DE ECONOMÍA Y FINANZAS

Situación de la economía y las diferentes líneas de acción que la Cartera prevé para el Ejercicio que comienza

Versión taquigráfica de la reunión realizada el día 10 de abril de 2013

(Sin corregir)

PRESIDE: Señor Representante Gustavo Bernini, Presidente y Ana Lía Piñeyrúa, Vicepresidenta.

MIEMBROS: Señores Representantes Alfredo Asti, Jorge Gandini, Gonzalo Mujica, Lourdes Ontaneda, Susana Pereyra, Alejandro Sánchez y Richard Sander.

DELEGADOS DE SECTOR: Señores Representantes Pablo D. Abdala, Oscar Groba y Horacio Yanes.

ASISTEN: Señores Representantes José Bayardi, Juan Manuel Garino Gruss, María Elena Laurnaga, José Carlos Mahía, Jorge Pozzi y Jaime Mario Trobo.

INVITADOS: Por el Ministerio de Economía y Finanzas, señores Ministro, economista Fernando Lorenzo; Director de la Asesoría Macroeconómica, economista Andrés Masoller; Director General de Secretaría, profesor Pedro Apezteguía; Secretario Ejecutivo de la Comisión Interministerial para Asuntos del Comercio Exterior, economista Álvaro Ons; asesores, doctor Marcos Álvarez y José Ibarburu.

Por el Banco Central del Uruguay, Presidente, economista Mario Bergara y Vicepresidente, Jorge Gamarra.

SEÑOR PRESIDENTE (Bernini).- Habiendo número, está abierta la reunión.

La Comisión da la bienvenida al señor Ministro de Economía y Finanzas, economista Fernando Lorenzo; al profesor Pedro Apezteguía, Director General de Secretaría; al economista Andrés Masoller, Director de Asesoría Macroeconómica; a José Ibarburu, asesor; al Presidente del Banco Central, economista Mario Bergara y al Vicepresidente del Banco Central, doctor Jorge Gamarra.

Ha sido una costumbre que todos los años, cuando iniciamos el Período, venga a visitarnos el equipo económico para darnos la visión del Ministerio acerca de la economía nacional, a su evolución y a las expectativas y perspectivas en cuanto al desarrollo. Quisimos aprovechar esta oportunidad -por eso lo incluimos en la nota que enviamos- para que nos informen con respecto a la ley de acciones al portador y el

decreto de ajuste anual para los funcionarios públicos. Esto surgió dentro del marco de discusiones de la Comisión y fue acompañado por todos sus integrantes.

Asimismo, invitamos al Presidente y Vicepresidente del Banco Central para conocer la opinión que tienen sobre la evolución de los indicadores macroeconómicos que le competen.

La Comisión tiene a estudio algunos proyectos de ley que surgieron como inquietud por parte de algunos legisladores -y gustosamente acompañamos todos-, a partir del fallo de la Corte Interamericana referido a Barbani y otros.

Lamentablemente, el señor Diputado Posada, que fue quien planteó el tema, hoy no puede estar presente en la sesión porque falleció un familiar suyo en Treinta y Tres, y el señor Diputado José Carlos Cardoso hoy falta con aviso.

Daremos la palabra al señor Ministro de Economía y él dispondrá cuándo hablará cada uno de los invitados, a efectos de hacer un adecuado desarrollo de la reunión. Asimismo, los legisladores podrán plantear las preguntas que entiendan pertinentes.

SEÑOR MINISTRO DE ECONOMÍA Y FINANZAS.- En esta primera comparecencia del año 2013, como es habitual, quisiéramos hacer un análisis de la situación macroeconómica poniendo énfasis en aquellos aspectos que merecen ser especialmente analizados, atribuibles a dos tipos de circunstancias. Una de ellas, los cambios que se hayan producido con respecto a nuestras previsiones y, la otra, los aspectos que refieran al entorno macroeconómico general y posibles transformaciones y mutaciones que puedan estar ocurriendo y merezcan ser destacadas.

Empezaríamos a partir de una visión más general para luego aterrizar sobre algunos aspectos que, a la luz del análisis macroeconómico, se revelan como los temas acerca de los que se constituyen áreas de interés o preocupación especial y diferenciada para la política económica.

Quisiera hacer una advertencia inicial. Como es habitual, en ocasión de la presentación de la ley presupuestal o de las leyes de rendición de cuentas, nosotros solemos adjuntar un marco macroeconómico multianual consistente con la programación fiscal y un detalle de la programación fiscal para los años subsiguientes. Eso es algo habitual en las primeras comparecencias que realizamos, pero aun no hemos terminado ese trabajo. Cuando volvamos aquí dentro de algunas semanas a presentar la Ley de Rendición de Cuentas correspondiente a 2012, vamos a presentar las revisiones de las proyecciones, si ellas son pertinentes. Hasta el momento mantenemos enteramente el cuadro de proyecciones que adjuntamos el año pasado. Por lo tanto, por el momento, no responderíamos a inquietudes que surjan acerca de un trabajo que todavía no hemos completado, es decir, el de revisión del cuadro macroeconómico que va a formar parte de la discusión de la política fiscal. Sí corresponde -me parece la mejor forma de introducir este análisis de la situación económica del país- comparar lo que han sido las evoluciones registradas efectivamente por las principales variables macroeconómicas en el año 2012, con las previsiones que habíamos manejado anteriormente aquí, en ocasión de las presentaciones generales de la política económica y, en particular, de la política fiscal. Entonces, pasaríamos una revista a datos cuantitativos que ayudan a entender dónde están las claves de lo que está ocurriendo desde el punto de vista del funcionamiento general de la economía.

Nosotros habíamos previsto ya en ocasión de la elaboración del Presupuesto Nacional, y ratificado en las dos Rendiciones de Cuentas que han sido consideradas por el Parlamento, que en el año 2012 la tasa del crecimiento del Producto iba a estar en el entorno del 4%. Según la información publicada recientemente por el Banco Central la tasa de crecimiento del Producto correspondiente al año 2012 fue de 3,9%.

En el cuadro de oferta y demanda agregada hay algunos datos que ayudan a entender qué se ha alineado con nuestras proyecciones y qué no. Diría que en las importaciones y en la formación bruta de capital fijo se ha dado un alineamiento muy importante entre lo que ha ocurrido en la práctica y lo que eran las proyecciones que había aportado el Ministerio de Economía y Finanzas. Según nuestras proyecciones, las importaciones de bienes y servicios iban a crecer en torno a un 13%, y crecieron 13,6%.

La formación bruta de capital fijo es un indicador muy importante. En ocasión de la discusión de la Rendición de Cuentas destacábamos que iba a tener un papel clave en el funcionamiento macroeconómico

del país; preveíamos que tendría un crecimiento muy acelerado, de 18,7% y, en realidad, creció 19,4%.

En el gasto del consumo de las familias preveíamos un 4,9% de crecimiento; el consumo final del sector privado fue del 6,4%. O sea que el consumo creció algo más de un punto porcentual por encima de las previsiones.

Preveíamos que las exportaciones de bienes y servicios crecieran 4% en volumen y crecieron 1,6%. Aquí tuvimos más de dos puntos porcentuales en volumen; una trayectoria peor que la que habíamos previsto originalmente en la programación.

Ahora pasamos al comercio exterior. En el PIB, en valores corrientes prácticamente no hay desvíos con respecto a lo que habíamos programado. Habíamos programado 1003:927.000 y fueron 1013:878.000. O sea que el alineamiento a los efectos de la programación financiera diría que fue estricto, en términos de lo que se había previsto.

En el sector externo, si lo miramos en términos de la generación de divisa no en volumen físico, habíamos previsto que las exportaciones crecieran 7,6% en valor, y crecieron 10.5%. Así como hubo un comportamiento de los volúmenes un poco inferior, el comportamiento en valores fue un poquito superior, más o menos los mismos guarismos. Las exportaciones nominales estuvieron muy alineadas y han compensado las pérdidas de volumen en algunos rubros.

Creíamos que las importaciones -excluidos el petróleo y derivados- iban a crecer 5% en valor, pero crecieron 1%. Aquí hubo un desvío.

Preveíamos que la cuenta corriente tuviera un déficit de 3,1%, y la estimación a setiembre de 2012 es de 4,1% de déficit. Después, me voy a referir al déficit en cuenta corriente. Este es un aspecto que merece ser analizado para ver si plantea o no un desequilibrio. Nosotros entendemos que no, que es fácilmente explicable y comprensible. Inclusive, hasta tiene dosis saludables el resultado en cuenta corriente que hemos presentado.

Si nos trasladamos al marco de la formación de precios y la dinámica de los precios de la economía, preveíamos que en promedio en el año -esto para despejar discusiones sobre lo que ocurre en un mes- la inflación iba a esta situada en 7,6%, el promedio 2012 sobre 2011. Fue 8,1%, hubo un desvío al alza de 0,5%.

Preveíamos una depreciación de la moneda nacional con respecto al dólar americano de 7,9% y fue de 5,2%. Planteábamos que el deflactor del PIB iba a estar alineado en el 7% de variación anual promedio, y fue 8,8%, según los datos de la contabilidad nacional.

Ahora vamos a mirar el lado de los salarios. Preveíamos que el Indice General de Salarios creciera 4,2% y creció exactamente 4,2%. Preveíamos que el Indice Medio de Salarios Públicos creciera 3,5% y creció 3,4%. Preveíamos que el Indice Medio de Salarios Privados creciera 4,7% y creció 4,7%. Es un alineamiento bastante estricto de lo que fue el comportamiento con respecto a lo previsto.

En materia de ocupación preveíamos un crecimiento de 1,5% en educación y hubo una caída promedio en el año de -0,6%. Se han mantenido tasas de desempleo muy bajas, históricamente las mínimas. Preveíamos una tasa de desempleo de 5,8% promedio en el año y fue de 6,1%.

El dato más importante de este cuadro macro económico -antes de dejar de aportar cifras y pasar directamente a aspectos sustantivos del análisis- es que la economía uruguaya está convergiendo a su tasa de crecimiento potencial. El dato importante desde el punto de vista macroeconómico es que nuestras estimaciones -cualquier analista podrá hacer estimaciones bastante similares a las que estamos aportando- indican que en las actuales circunstancias y con los datos observados correspondientes a los últimos trimestres, la economía uruguaya ya no se encuentra en una fase cíclica alcista. En este momento la posición cíclica de la economía se encuentra alineada con el comportamiento tendencial. Esto es: hemos dejado atrás la situación general que implicaba que la economía estaba creciendo por encima de su potencial, de su tendencia a largo plazo y ahora el crecimiento, según los últimos datos, está alineado con ese crecimiento potencial. Esto es lo que indican los últimos datos disponibles.

Para poder entender algunos de los fenómenos que plantean áreas de interés de la política económica, corresponde detenernos un poco en el análisis acerca de qué manera han jugado y juegan las condiciones externas sobre esa trayectoria. Uruguay es una economía cada vez más abierta, en la que cada vez hay más sectores y áreas que están vinculados de manera competitiva con el escenario regional e internacional y, por lo tanto, el análisis y el seguimiento de las condiciones externas son particularmente importantes. A nuestro entender, en muchas oportunidades, sin un análisis demasiado riguroso, se suele atribuir el comportamiento reciente o previsible de la economía a factores externos sobredimensionados en su impacto, sobre los cuales nos gustaría hacer algunas consideraciones que tratarán de fundamentar cuál es, a nuestro juicio, la verdadera relevancia de los factores externos y cada uno de ellos -para entender cómo están jugando- sin caer en subestimaciones ni sobreestimaciones en términos de qué es atribuible a estos factores externos.

Es evidente que buena parte del período reciente estuvo marcado por un crecimiento importante de la economía mundial. ¡Cuidado! Se trata de un crecimiento importante de la economía mundial, muy heterogéneo en tasas de crecimiento entre países. Además, lo más importante es que las buenas tasas de crecimiento que se registraron en estos últimos años en la economía internacional, se dieron en guarismos inferiores o similares a los ocurridos en otros períodos de nuestra historia económica contemporánea. Ni qué hablar que los factores externos vinculados al crecimiento de la economía mundial, por ejemplo en los años sesenta y setenta, estuvieron muy por encima de lo que son los registros recientes a los cuales se les atribuye un factor preponderante para explicar lo que está ocurriendo en nuestras economías.

Este tema es muy relevante. Es decir, qué tan alineados o desalineados nos encontramos con respecto al crecimiento internacional, porque Uruguay tiene una larga lista de episodios en los cuales la economía internacional operaba con un dinamismo formidable, importante, y nosotros quedábamos marginados. Sin embargo, en esta ocasión asistimos a una fase de crecimiento -no más importante que otras-, en la cual Uruguay fue parte importante. Esta es una circunstancia en la que Uruguay ha crecido y voy a dar tres datos que importan para entender lo reciente, lo actual y lo futuro.

Primero, Uruguay ha crecido a tasas tres veces superiores a la de los países avanzados. Vamos a ponerlo en clave interpretativa. Esto significa que los países que están en una jerarquía internacional superior a la nuestra en materia de bienestar e ingreso per cápita, los últimos años han estado marcados por un cambio de la tendencia secular del país, que es la pérdida de posiciones relativas del Uruguay. Hemos dejado de perder posiciones relativas y estamos acortando brechas con respecto a un mundo que se nos fue muy lejos en las últimas décadas. Por lo tanto, Uruguay ha tenido un desempeño mejor que los países de más elevado nivel de bienestar en la economía internacional.

Por otra parte, durante los últimos nueve años, del año 2003 en adelante, Uruguay ha crecido sistemáticamente por encima del promedio de la región latinoamericana, que por primera vez no está en el furgón de cola. Han sido nueve años consecutivos en los que Uruguay creció por encima del promedio de la región. Por lo tanto, tuvimos un aprovechamiento diferencial positivo de circunstancias que, en lo que se refiere al entorno general, alguien podría pensar que son muy similares para todos los países. No obstante, quiero aclarar que creo que no lo son y voy a fundamentarlo.

Además, hay que tener en cuenta el vínculo natural desde el punto de vista económico que todos aceptamos que debe ser considerado a efectos de comparar nuestro crecimiento y ver de qué manera el crecimiento internacional influye sobre el nuestro. Nosotros nos vinculamos a través de nuestros socios comerciales y Uruguay creció más que los socios comerciales, por lo tanto, hay un hecho diferencial. No somos una simple réplica de lo que ocurre en las economías de nuestros socios comerciales stricto sensu. Por consiguiente, extraigo una conclusión que nos ayuda a entender que en las actuales circunstancias, incluido el año 2012, hemos logrado vencer una suerte de estigma que ha marcado la trayectoria económica de nuestro país, que era lograr siempre magros desempeños macros cuando el entorno de la economía mundial se encontraba en una fase expansiva. Por lo tanto, esta es una fase en la que los uruguayos hemos logrado superar situaciones que en el pasado nos habían marcado de manera muy importante.

Hay una referencia bastante habitual en el análisis, que hemos tratado de compartir con los señores Diputados que integran esta Comisión en múltiples oportunidades y nos consta la compresión de los legisladores con respecto a este problema. Sin embargo, no hemos logrado que en el análisis de los factores externos sea debidamente valorado. Se dice que las condiciones externas favorables para muchos países de la región estuvieron directamente vinculadas a una formidable mejora de términos de intercambio, y eso es cierto,

salvo para Uruguay. Los términos del intercambio de algunos países de la región en estos últimos diez o doce años han roto la tendencia secular marcada por Cepal con respecto al deterioro secular, sistemático y persistente de los términos de intercambio que llevaron a realizar una reflexión acerca de cómo progresar en nuestra región. Por ejemplo, Chile, Colombia, Brasil, Perú que han tenido en este período mejoras de términos de intercambio de entre 40% y 65%.

Vamos a poner las cosas claras. ¿Qué significa un indicador de términos de intercambio? ¿Por qué importa? Lo que significa es que con el mismo esfuerzo interno de valoración de trabajo a nivel internacional, se compran entre un 40% y un 65% más de bienes producidos por otros. Es un indicador tremendamente importante para entender cómo sopla la formación de precios y le da aire a la economía. Esto ocurrió en la región, pero hay un problema. Uruguay tuvo sistemáticamente en 2012 y en los años anteriores, términos de intercambio peores que los del 2000, 2001, 2002. Estos son datos de Cepal, de contabilidad de los precios de exportación e importación. Es imposible decir que la trayectoria de los términos de intercambio que impacta sobre el bienestar de la región ha tenido un papel importante y destacado en el caso de nuestra economía.

Permítaseme decir una cosa más. Desde el año 2007 hasta la fecha, Uruguay es el país de la región que ha tenido menor crecimiento de los términos de intercambio. Esto ha sido relevado con la misma metodología por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe. Entonces, en el caso de la economía uruguaya, no es pertinente vincular la dinámica productiva y el crecimiento que estamos observando en términos de ganancias de bienestar a los términos de intercambio.

El tercer elemento tiene un papel comprensivo de algunas cosas que han ocurrido y es que el auge de los precios de las "commodities" ha sido un factor que ha estimulado nuestras economías. No hay duda de que esto ha jugado un papel importante. Fíjense el diferencial de calificativo que merecen estos comentarios que voy a hacer en el caso uruguayo con el de otros países. En otros países el auge del precio de los "commodities" fue todo ganancia de bienestar. Sin embargo, concomitantemente con el auge de los precios de los "commodities" nosotros tuvimos un contrapeso que fue que nuestras importaciones se encarecieron más que en otros países. Por lo tanto, la capacidad de inducir bienestar por la trayectoria de los precios de los "commodities" en el caso uruguayo, es harto discutible.

Quiero hacer tres o cuatro comentarios que nos ayuden a entender la situación. Desde una perspectiva histórica los precios de las "commodities" no petroleras, que son las que a nosotros nos competen en términos de la valoración de nuestro trabajo, porque no producimos petróleo ni ningún combustible fósil, hoy son muy bajos; son muy bajos en la comparación histórica. No estamos en una fase, desde el punto de vista de la economía uruguaya como para una perspectiva de largo plazo, en la cual estemos ante precios de "commodities" que hayan implicado una ruptura de una tendencia histórica. Lo que sí ha ocurrido en los últimos años -permítanme ser muy claro- es una valorización enorme, sistemática, persistente, que ha mejorado en muchos de los países de la región, vinculada a productos mineros y petroleros. Esto es así. Ese es el gran factor de valorización que explica la mayor parte de la mejora de los precios de las denominadas "commodities", que se relevan en los índices internacionales.

La mejora en los productos agrícolas y alimenticios es mucho menor. Estos son datos; no estamos tratando de justificar nada ni provocar una infravaloración o subvaloración de estos factores. Simplemente, estamos tratando de poner las cosas en su justo término. El precio de los productos de la agricultura de clima templado, en 2010, que es de lo que tenemos comparación internacional, es un 4% más bajo que el promedio de la década del setenta. Conclusión sobre esto: los precios de los "commodities" han jugado y estimulado un conjunto de actividades en Uruguay, pero no pueden explicar la trayectoria diferencial de nuestro país en la región y en el mundo. Permítaseme un comentario importante. En Uruguay, los precios de los "commodities" relevantes en nuestro comercio exterior, están vinculados a la producción agropecuaria. Téngase en cuenta que en los últimos años el sector agropecuario ha crecido por debajo del promedio de la economía. Como economista me cuesta mucho explicar cómo un sector que crece por debajo del promedio es el factor explicativo fundamental de las transformaciones que están ocurriendo en la estructura productiva. Me cuesta no por un problema de formación como economista, sino por un problema de comprensión lectora de datos de la realidad. Puede ser que haya algún mecanismo que me estoy perdiendo y que me hace no darle la jerarquía adecuada a este fenómeno. No obstante, cualquiera de los que analiza los datos macro económicos de Uruguay difícilmente puede considerar razonable que esto no es un escenario que pueda ser capaz de explicar lo que ha pasado recientemente.

Ahora bien, es cierto que los países de la región -contexto internacional de por medio, considerando los factores más determinantes en lo financiero- han instalado un escenario de bajas tasas de interés en los países industrializados y los países de la región han recibido un importante flujo de inversión extranjera directa. ¿Ha hecho su contribución la inversión extranjera directa? Sí, la ha hecho, pero no por igual en cada uno de los países; la ha hecho de manera diferencial. En el caso de nuestro país hemos captado sistemáticamente niveles de inversión extranjera directa como nunca, y con una composición como nunca habíamos tenido, con proyectos "greenfield", con proyectos que agregan capacidades, que agregan habilidades, que provocan cambio tecnológico, que cambian las formas de producir, que cambian el contexto general y vienen a ser un aditivo sobre el proceso de crecimiento. Eso es lo que ha ocurrido. Y es muy claro que la inversión extranjera directa no llegó a todos los países de la región por igual. No voy a decir cuáles son los países que tuvieron más y menos éxito para no entrar en una competencia en cuanto a quién llega primero, pero es muy claro que la inversión extranjera directa llega a países de los que se evalúa la estabilidad macroeconómica, la calidad de sus instituciones, el sistema de incentivos a la inversión y, por supuesto, la forma en que la propia inversión extranjera directa siente que es tratada en el ambiente general del funcionamiento económico del país. Y Uruguay ha tenido una posición destacada en la captación de inversión extranjera directa, cuando otros países de la región -insisto- no la han tenido. Por tanto, es indudable que ha jugado como un factor de estímulo, pero tampoco logra explicar la trayectoria macroeconómica de una manera determinante por una sencilla razón. Nosotros estamos hablando de que este año -al igual que el que pasó- y los próximos, vamos a tener niveles de inversión productiva superiores al 22%. Toda la inversión extranjera directa ha sido entre 4 y 6 puntos del PIB y lo que se computa como inversión es una fracción de eso, porque nunca se puede hacer mecánicamente la cuenta de que los 6 puntos de inversión extranjera directa, 5 o 4, todos son inversión productiva. Cuando la inversión extranjera directa compra tierra, compra Saman o los frigoríficos, no hay nada computado en la inversión extranjera directa; sí en Montes del Plata, obviamente; sí cuando se instala un nuevo proyecto; sí cuando se construyen nuevas capacidades o nuevas infraestructuras. Entonces, hay que ser muy cauto para adjudicar a esto un papel más importante que el que tiene, y nosotros le adjudicamos un papel importante porque eso nos coloca en un circuito internacional de país capaz de acoger inversiones productivas rentables y exitosas. Eso es algo que verdaderamente tiene valor, pero no hay que darle un valor desmedido.

Yo creo que la captación de inversión extranjera directa en Uruguay no es un hecho mecánico; no es que las inversiones andaban por todos lados y vinieron a Uruguay como un lugar más. No; vinieron a Uruguay porque nuestro país ofreció condiciones diferenciales. Se podrá estar de acuerdo o no sobre algunos de los proyectos o iniciativas, pero lo que es claro es que se trabajó y que eso agrega valor en nuestra situación.

Hay un factor muy importante en el entorno internacional -al que nos vamos a referir mucho en esta presentación-, que tiene que ver con algo que ha ocurrido en estos años, y es que en Uruguay, un país altamente endeudado -llegamos al año 2005, inicio del período anterior, con una relación deuda- producto de 100 puntos del PIB-, obviamente se tiene que beneficiar de una trayectoria descendente de las tasas de interés internacionales. Pero nos tenemos que beneficiar bajo dos lentes, porque las tasas internacionales han bajado, pero también porque nosotros hemos bajado el riesgo específico de nuestro país casi por la misma magnitud en la que bajaron las tasas internacionales. No podríamos decir que todos los países de la región, independientemente de cómo han manejado sus finanzas y su endeudamiento, se han beneficiado por igual de las reducciones de tasas de interés. Hay países de la región que tienen riesgos cuatro y cinco veces superiores al nuestro. Nosotros, los uruguayos, hemos hecho nuestro trabajo. Uruguay ha aprovechado el entorno de bajas tasas para hacer un buen trabajo en materia de mitigación de riesgos vinculados al financiamiento. Ese es un trabajo hecho por Uruguay.

Permítaseme aclarar un aspecto. Que se tenga claro que las bajas tasas de interés, además de este factor positivo del cual nos hemos aprovechado trabajando, han tenido impactos negativos importantes. En primer lugar, presiones cada vez más importantes vinculadas a ingresos de capitales; estos presionan sobre la apreciación de nuestras monedas y obligan a condicionar las políticas de manejo de liquidez y de intervención en el mercado de cambio a un fenómeno del que si no existiera estaríamos al resguardo, en un contexto de tipos de cambios flexibles. Este es un fenómeno común a la región. ¿Esto agrega presiones inflacionarias? Claro que las agrega. Y las depreciaciones internacionales del dólar y del euro agregan elementos de presión inflacionaria; por supuesto que los agregan. Esto debe ser analizado. Nuestro propósito cuando concurrimos a una Comisión del Parlamento es el de analizar estos temas y aportar datos para entender mejor lo que está pasando. No se trata de que Uruguay, como estaba muy endeudado, solo se benefició de las caídas de tasas de interés; así como nos beneficiamos nos encontramos con problemas nuevos. Ojo: se trata de problemas que preferimos tener a los problemas de trabajar para pagar deudas. Es

mucho mejor plantearse estos dilemas que los que teníamos años atrás. Yo creo que son circunstancias mejores, pero no implica que no sean dilemas y que no planteen problemas. Téngase en cuenta, además, que este escenario nos obliga a acumular liquidez... Nos obliga... Mejor dicho: nos sugiere la conveniencia -esa es nuestra posición- de acumular liquidez de baja rentabilidad. Eso debe tenerse en cuenta porque cuando discutamos las cifras fiscales estos elementos deben ponerse sobre la mesa y decir qué hay de nuevo y que hay de previsible, porque es muy importante diagnosticar deterioro o empeoramiento de determinadas variables, pero hay que entender por qué ocurren y qué dilemas aportan y qué circunstancias nuevas han llevado a que eso ocurra.

Yo he dicho en más de una oportunidad en esta Comisión que no podemos manejarnos con un piloto automático; no es que la programación que uno hace en el año 2005 se mantenga hasta el año 2040, ni que la que se hace en el 2010 se mantenga año tras año, sino que se revisa, porque lo peor que se puede hacer en política económica en un mundo cambiante, que plantea nuevos desafíos, en una realidad nacional que impone nuevos desafíos, es creer que las cosas se pueden manejar con piloto automático. No; se manejan con análisis, con el mayor rigor y la mayor capacidad para entender qué hay de nuevo y qué hay de relevante y arbitrar entre dilemas, como siempre hemos hecho. En el año 2005 tuvimos el dilema de asegurar condiciones de crecimiento de la economía, mejorar las condiciones de vida de la población y cumplir con nuestras obligaciones financieras. Vaya si ese fue un dilema. Vaya si el Presupuesto nacional anterior estuvo condicionado por el cumplimiento de las obligaciones financieras contraídas por la República. ¿Cómo no lo íbamos a tener en cuenta? Lo debíamos tener en cuenta. ¿Y cómo no íbamos a tener en cuenta el entorno predominante en el año 2010 para hacer la programación? ¿Y cómo no tomar en cuenta el entorno actual para hacer futuras programaciones? Ese es el trabajo permanente al cual estamos convocados.

Además, quisiera decir que esto de que las circunstancias externas jugaron básicamente como factor expansivo permanente para Uruguay, creo que sinceramente es una lectura bastante empobrecida de lo que dicen algunos datos de la realidad. La depreciación del dólar y el euro no fue un dato formidablemente favorable para nuestra economía y vaya si tenemos discusiones con múltiples actores que han recibido y reciben impactos de estas tendencias. Según recuerdo, 2008 y 2009 fueron muy malos años internacionales y regionales. Según recuerdo, el mundo desarrollado tiene aproximadamente cinco años de una especie de letargo, si no de recesión. Que yo sepa hemos enfrentado trabas comerciales severas en el comercio regional y que yo sepa algunos sectores muy importantes de nuestra producción competitiva internacional tienen limitaciones y trabas para entrar a los mercados de algunos de los países más importantes. Vaya si nuestro país ha enfrentado circunstancias en estos años que distan mucho de ser sistemáticamente una especie de bonanza internacional y acogida con los brazos abiertos para nuestra producción en los mercados internacionales. Y las perspectivas de la economía internacional que nosotros hemos integrado en nuestra programación están esencialmente en línea con lo que habíamos planificado, con una excepción: el mundo desarrollado tiene un comportamiento mucho más magro, mucho más pobre en materia de crecimiento.

En varias oportunidades he compartido un pensamiento con los señores Diputados y las señoras Diputadas, y es que sobredimensionar el peso de los factores externos en nuestro país no solo no ilumina el análisis sino que lo oscurece y, además, es un mensaje tremendamente paralizante. Yo creo que los uruguayos han hecho mucho en estos últimos años para explicar lo que ha ocurrido y es bueno que todos nos sintamos parte de ese proceso porque no es una construcción específica de las políticas. Las políticas ofrecen entornos, pero si estos no van acompañados por las decisiones de la ciudadanía, de las empresas, de los trabajadores, difícilmente podríamos tener los resultados que tenemos

Traté de exponer en esta primera parte una visión en cuanto a que hay que ubicar los factores externos en lo que hoy le están aportando al país. Esto lo hemos dicho en la última presentación de la programación y análisis macroeconómico de la Rendición de Cuentas. Las proyecciones puntuales hacia el futuro no son muy diferentes de las del año 2010, pero hay mucho más incertidumbre; eso lo hemos dicho sistemáticamente.

En un contexto de elevada incertidumbre -este es el segundo punto sobre el que quisiera detenerme-, ¿cuál ha sido el diagnóstico de la política económica? Que había que preocuparse por reducir vulnerabilidades y gestar márgenes de maniobra. Esa es una herramienta básica para decir si estamos o no mejor preparados para aprovechar oportunidades o para enfrentar adversidades si llegaran a ocurrir, aunque nadie está queriendo que ocurran.

Yo quiero recordar que las crisis fiscales que han ocurrido en nuestro país en el pasado, por supuesto que fueron provocadas por déficits abultados, en general superiores al 4% del PIB en el momento en que se plantearon medidas drásticas de ajuste. Pero la causa fundamental, la más relevante que existe de por qué se procesaron ajustes drásticos en la política fiscal en Uruguay fue la ausencia de financiamiento. Quiero poner énfasis en esto. La reversión abrupta de la orientación de la política fiscal en Uruguay en las últimas tres décadas ha ocurrido porque necesitábamos financiamiento para sostener lo que probablemente era sustentable, porque tener 4 puntos de déficit fiscal no necesariamente plantea la insustentabilidad de la política fiscal. Ahora, si no tengo financiamiento, se acabó. Es como un hogar: si tiene un plan de gasto 4% superior a sus ingresos y no tiene financiamiento, ¿qué tiene que hacer? Lo que hace cualquier hogar: cambiar su plan porque no tiene condiciones para financiarlo.

Entonces, lo financiero y lo fiscal es lo mismo desde el punto de vista de la racionalidad de la orientación de la política fiscal y financiera. Y Uruguay ha aprendido esta lección y ha actuado para generar márgenes de maniobra vinculados con esto, que es el verdadero nudo que históricamente ha implicado los problemas que después atribuimos a necesidades de ajuste de las políticas. La generación de márgenes de maniobra ha sido un objetivo explícito y es una contribución explícita que ha hecho la estrategia económica al despliegue de la estrategia de Gobierno en general. ¿Por qué? Porque en un proceso en el que están ocurriendo tantas transformaciones y tan relevantes, la sustentabilidad de la política fiscal es clave y tener márgenes de maniobra también es clave para que ese proyecto sea permanente en el tiempo y se pueda sostener.

Uruguay tuvo y tiene vulnerabilidades, aunque indudablemente hoy tiene menos que antes; ocho o diez años atrás nuestro país tenía vulnerabilidades mucho más acuciantes e importantes que en la actualidad; ese es un dato de la realidad. Pero había una que era dominante: la trayectoria de la deuda. Nosotros necesitábamos que la deuda se redujera. Llegamos al año 2005 al Gobierno con 70% del PIB de deuda neta y cuando hicimos la formulación del último Presupuesto -la presentamos y fundamentamos primero aquí, en la Comisión de Presupuestos integrada con la de Hacienda de la Cámara de Diputados- dijimos que el ancla del programa macroeconómico era la trayectoria de la deuda y que la política fiscal se anclaba en un objetivo de reducción de la duda, porque considerábamos que Uruguay todavía era un país altamente endeudado. Hoy la trayectoria de la deuda neta -que es la relevante y después vamos a explicar por qué; espero que no haya ninguna duda de que es así- está perfectamente alineada, sobrecumple la meta establecida en el Presupuesto nacional. Está sobre cumplida. Apenas, pero está sobrecumplida. Esa fue el ancla. Y hasta el año 2012 la trayectoria de la deuda neta ha coincidido con la trayectoria esperada. Esa es la que mide una parte de la vulnerabilidad, no toda, porque hay otras cosas que importan mucho. Había dos riesgos que teníamos que mitigar para generar margen de maniobra. Estoy seguro de que van a ayudar a entender las cifras fiscales estos riesgos y la mitigación de los mismos. Teníamos el riesgo de refinanciación y el riesgo cambiario. Nosotros no solo éramos un país altamente endeudado sino que teníamos una deuda esencialmente dolarizada, con un riesgo cambiario inmenso y, además, con plazos de vencimiento de la deuda cortísimos. Los plazos de vencimiento de la deuda de Uruguay en el año 2005 eran similares a los que tienen hoy los países de Europa en dificultades, son duraciones promedio esencialmente similares a las de Italia, a las de España o de Portugal, situaciones que todos valoramos como altamente preocupantes y desestabilizadoras de sus economías y de la economía internacional.

Sobre el riesgo de refinanciación y sobre la posición para sostener la política fiscal, permítanme dar un dato importante y actual que explica algunas cosas que han ocurrido recientemente. Recordarán que la última vez que comparecimos aquí ante el Parlamento dijimos que el Gobierno tenía una abultada liquidez que nos había servido para constituir líneas de crédito contingentes. Parte de esos activos líquidos, una vez constituidas las líneas contingentes, los usamos para cancelar deuda. Uruguay viene de dos cancelaciones de deuda muy importantes. Una es con el Banco Interamericano de Desarrollo, cancelación anticipada por una cifra muy importante, de más de US$ 500:000.000. Asimismo, el Gobierno le prestó a Ancap dinero -la Tesorería le prestó mediante una ley sancionada en este Parlamento-, el Gobierno le permitió usar liquidez para cancelar la deuda y hacer la ganancia de capital correspondiente en el endeudamiento que la empresa petrolera uruguaya tenía con su proveedor, PDVSA. Eso lo pudimos hacer, usar esa liquidez con estos fines, porque habíamos constituido no solo gran liquidez sino, además, líneas de crédito contingentes. ¿A cuánto asciende? Son 2,8 puntos del PIB de liquidez actual y 4,1 puntos del PIB de líneas de crédito contingentes. Esto significa casi 7 puntos del PIB, unos US$ 3.500:000.000 de protección financiera para sostener adversidades, si ellas ocurren. Pongámoslo en clave de endeudamiento: los vencimientos del Gobierno en el año 2013 son 1,3 puntos del Producto; los de 2014, 1,5, y los de 2015, 2,2. Es decir que los próximos tres años de vencimiento de deuda, si no emitimos, nos sobran más de 2,5 puntos de liquidez y créditos contingentes

actuales. Esto es un mitigación del riesgo de refinanciación absolutamente inédita en la historia del país. Hoy la duración promedio de la deuda uruguaya es el doble que la de los países que mencionaba: España, Italia. Tenemos casi doce años de duración de deuda promedio. Son cambios muy importantes en materia de mitigación de un riesgo.

¿Cuánto es hoy la envergadura del esfuerzo de desdolarización de la deuda? Nos habíamos trazado llegar a un porcentaje de desdolarización o pesificación de la deuda de Gobierno que hoy está sobrecumplido. Lo habíamos trazado para todo el período y hoy está sobrecumplido. Actualmente, entre el 55% y el 56% del endeudamiento público del Gobierno está en moneda nacional, en su mayoría indexada.

Ahora bien, la mitigación de estos riesgos tiene costos. Lo peor es cuando uno mira una hoja de balance de una empresa, de una institución o de un país y no ve que detrás de las cifras de la contabilidad hay riesgos encubiertos. Durante muchos años en mi actividad profesional quedaba sorprendido de cómo las empresas exhibían balances encubriendo, por ejemplo, el riesgo cambiario. No informaban acerca de la bomba de tiempo que significaba vender en moneda nacional y estar endeudado en dólares o vender en dólares y pagar salarios en moneda nacional. Esas cosas que los estados contables deberían reflejar y sobre las que deberían alertar están también cuando uno analiza la contabilidad de un país como el nuestro. ¿Cuál es el problema? Que mantener altos niveles de liquidez a nivel del Gobierno -el Banco Central brindará sus cifras, que son bastante más abultadas- tiene un costo en un mundo de bajas tasas de interés. Tiene un costo porque la tasa a la que nos endeudamos no solo es más alta que a la que colocamos nuestra liquidez -eso ya sería explicación suficiente- sino que la tasa a la que colocamos está dada por decisiones que están fuera de nuestro control. Entonces, ¿es un dato de la realidad que en los últimos tres años se hayan consolidado tasas nulas en los principales países industrializados que definen las tasas internacionales? Sí, lo es. ¿Cuánto va a durar eso? No lo sé. No sé cuánto va a durar este escenario. Lo que sé es que mientras dure, la acumulación de liquidez tiene un costo para Uruguay, nada despreciable.

Podríamos haber tomado dos decisiones que no tomamos: endeudarnos en moneda extranjera y endeudarnos a plazos más cortos. Con eso hubiéramos reducido bastante la partida de gastos de intereses. Sin embargo, decidimos actuar con una visión estratégica y no aprovecharnos de los plazos cortos ni de las tasas insignificantes de corto plazo y decidimos no volver a caer en lo que en nuestra profesión se llama "el pecado original". Tratamos de desarmar el pecado original por el que países cuyas finanzas públicas tienen sus ingresos esencialmente en moneda nacional, pero toda su estructura de pasivos y emisiones de deuda pública están en moneda extranjera. El pecado original fue el que trajo más riesgos macroeconómicos y financieros a nuestros países, con Uruguay a la cabeza. Nadie había llegado a los grados de dolarización en el endeudamiento público que había alcanzado nuestro país. ¡Ni qué hablar de lo que ocurre en el sector privado! No me voy a referir a ello porque hoy nos ocupan temas que tienen que ver directamente con las finanzas públicas.

¿Cuál es el costo actual de mantener los niveles de liquidez? Aclaro en este punto que nosotros vamos a defender la política de haber acumulado liquidez por este mecanismo en las actuales circunstancias de abundancia de flujo de capital, bajas tasas de interés y presiones sobre la apreciación de nuestra moneda. Nosotros lo vamos a defender. En nuestra estimación esto representa algo más de un punto del Producto. Recientemente, en una comparecencia nuestra ante el Senado, el Senador interpelante estimaba este costo en 1,4 puntos del PIB. Será uno o será 1,4, pero tiene un costo, y nosotros lo explicamos.

¿Qué tan permanente o transitorio es esto? ¿Cuánto tiempo va a durar una situación en la que el señor Bernanke anuncia que ilimitadamente, hasta que el desempleo llegue a determinado nivel en los Estados Unidos, va a mantener unas condiciones monetarias que son inéditas en la historia monetaria de la humanidad? Ese es un nuevo escenario y los nuevos escenarios implican nuevos dilemas y crean nuevos problemas. Se nos decía hace unos días que no reconocemos los problemas. Estamos reconociéndolos. Estoy tratando de explicar la naturaleza de los problemas y las decisiones que tenemos, no de decir que no tenemos problemas. ¡Cómo no vamos a tenerlos!

¿Cuál sería el nivel de endeudamiento actual del Uruguay si hubiéramos mantenido el nivel de dolarización de la deuda, no del año 2004 o 2005, sino del 2000, de 1998 o 1999, momentos en que no estábamos urgidos por el elevado endeudamiento? Tendríamos que el endeudamiento, en lugar de 58 o 59 puntos del PIB, representaría 50 puntos del PIB. Eso, en deuda bruta; en deuda neta tendríamos los más bajos niveles desde el restablecimiento de la democracia a la fecha. Si hubiéramos tomado esa decisión, tendríamos menos de 20

puntos del Producto de endeudamiento. Ahora, podríamos exhibir un excelente número de deuda, haber sobrecumplido la trayectoria de la deuda y, sin embargo, estar expuestos a riesgos macroeconómicos formidables. Sin embargo, esa no fue la decisión.

Para entender en qué consisten los márgenes de maniobra, permítanme explicar dos cosas más que, seguramente, los señores Diputados van a tener en cuenta en los análisis de los márgenes de maniobra. En primer lugar, el hecho de que en Uruguay, por primera vez, haya niveles de inversión productiva superiores al 20% de manera sistemática, cambia completamente la ecuación de riesgos en materia productiva y comercial del país. Es indudable porque esta inversión está concentrada en el sector productivo competitivo; estamos logrando ganancias en productividad importantes en sectores muy significativos. Lo segundo y más importante: las finanzas públicas. Hay una parte de las inversiones de las empresas públicas que son para comprar precios de provisión de servicios públicos más baratos en el futuro. La inversión en generación de energía eléctrica que se está haciendo que implica un esfuerzo fiscal por parte de UTE, va a redundar en tarifas menores. ¿Cómo se computa esto en el gasto permanente? Aclaro que si pensáramos que toda la vida vamos a tener tasas cero en mundo, tendríamos que cambiar la discusión sobre política fiscal en Uruguay. Si alguien me asegura que las tasas de interés internacional van a permanecer en los niveles actuales en los próximos treinta años, Uruguay tendrá que cambiar su visión sobre la política fiscal. La tiene que cambiar e integrar este dato. Sin embargo, no sabemos cuánto dura. ¿Cuán permanente es este fenómeno de presiones sobre la apreciación provocado, en buena medida, por tasas internacionales muy bajas? Yo no lo sé pero, según los analistas, lo estamos computando todo en el gasto permanente. Estas inversiones que van a abatir costos de generación, ¿las estamos registrando en el gasto permanente y son parte del gasto permanente? Discúlpenme, pero a mí, desde el punto de vista técnico, eso me ofrece dudas. Debemos hacer un análisis más fino porque ganar márgenes de maniobra, a veces, implica invertir; aunque algunos crean que esas cosas no tienen la capacidad de protegernos mejor, nosotros estamos convencidos de que es así.

Creo que he aportado suficiente información sobre la gestación y los costos de generación de esos márgenes de maniobra, tanto de los costos de refinanciamiento como de los costos cambiarios. ¿Este es el momento para aprovechar esos márgenes de maniobra? Nosotros creemos que, indiscutiblemente, sí. No tendría sentido revertir la política de obtener liquidez para evitar y compensar las presiones cambiarias. Estamos radicalmente en contra del simplismo que dice que hay que parar la política de acumulación de liquidez por parte del Gobierno y del Banco Central. Lo aclaro, más allá de que no estén de acuerdo con nosotros, pero no podemos decir que por unas circunstancias que se van a revertir podemos permitir que las presiones sobre la apreciación de nuestra moneda lleguen a cualquier nivel. Nosotros no lo vamos a hacer, no es nuestra posición. Y la discusión de que este es un problema fiscal no resiste el más mínimo análisis técnico, porque países que tienen posiciones fiscales mucho más sólidas que la nuestra en este continente y políticas fiscales indiscutiblemente alineadas con la sustentabilidad enfrentan exactamente los mismos problemas que nosotros. Los mismos, inclusive, cuantitativamente.

Entonces, gestar márgenes de maniobra y decidir hoy sostener una política que creemos adecuada aunque ella implique aceptar una situación fiscal que en lo permanente es sólida, es prudente y cuidadosa pero que tiene un costo financiero importante, es parte de las opciones que este Gobierno ha realizado. Claro que corresponde que digamos cuáles son los datos de la política fiscal correspondientes al desvío del resultado que tuvimos en el año 2012 respecto a lo programado. Ahí sí, respecto a lo programado en varias oportunidades -porque hicimos varias programaciones- y es cierto que el resultado publicado implica un desvío respecto a cualquiera de las instancias de programación anteriores. Esto es así, pero hay que entenderlo; estas oportunidades son buenas para explicar en qué consisten esos desvíos.

Con respecto a la posición y la solidez de la política fiscal, debemos decir que Uruguay mantiene una política fiscal prudente, responsable y sostenible; su indicador de deuda neta es el que mejor refleja esa situación. Además, el indicador de deuda neta ya no tiene riesgo cambiario; este es un dato muy importante. Si hoy ocurriera una devaluación real importante -aunque no como las que se produjeron en 1982 y en 2002-, de diez o quince puntos reales, significaría una reversión del tipo de cambio real muy importante. Sin embargo, esto no tendría impacto sobre la partida de intereses del Gobierno. En el año 2002 la partida de intereses voló por los aires. La política de desdolarización hoy nos protege del riesgo cambiario. Si ocurre una devaluación real no vamos a tener que hacer un ajuste fiscal para pagar intereses, porque nos hemos protegido; eso es lo que hemos hecho.

Ahora bien: esto no implica que un factor de desvío fundamental en la fiscalidad respecto a la programación original y que no impacta necesariamente sobre la deuda neta es el costo de haber decidido acumular liquidez. ¿Alguien puede pensar -el Presidente del Banco Central se va a extender con más solvencia y pertinencia que quien habla sobre este tema- que Uruguay necesita US$ 14.000:000.000 de reservas? ¿Alguien piensa que nuestro país, por razones de disponibilidad y de liquidez necesita que el Gobierno tenga los niveles de liquidez y las previsiones de créditos contingente que tiene? No. Este es el resultado de una decisión que tiene un costo, y explica una parte muy importante del desvío fiscal que no estaba previsto en 2010, pero que ocurre. Estos son elementos importantes.

Ninguno de nosotros puede pedir que las opciones de política económica sean compartidas por todos los ciudadanos ni por todo el conjunto de opiniones del país, sean técnicas o políticas. Pero son nuestras opciones, y no plantean fragilidad. Fragilidad es otra cosa. He tratado de explicar que el concepto de fragilidad no es aplicable a la situación fiscal, financiera ni macroeconómica de nuestro país. Cuando se nos dice que en el año 2005 se recibió un país un crecimiento, hay que recordar que en 2004 crecimos un 5% y el año pasado, un 4%. Por tanto, no estamos en los albores de una crisis. Si un 5% era una buena cifra de crecimiento en el año 2004 como para decir que recibimos una economía en crecimiento, entonces, un 4% no es una herencia demasiado grave para empezar el año 2013.

Vamos a discutir un poco sobre las finanzas públicas.

En 2012 el gasto público por todo concepto en Uruguay creció en términos reales un 9,5%. Hubo tres partidas circunstanciales. El hecho de que algo sea transitorio y circunstancial no significa que sea imprevisto. Algo puede ocurrir en una fecha, puede estar previsto que iba a ocurrir, y no por eso forma parte de la programación. Uno trata de aproximar la programación a los factores profundos. Como decía, hubo tres factores que influyeron sobre el resultado fiscal del año 2012.

A principios del año pasado, el Gobierno, con muy fuerte liquidez, decidió cancelar deuda flotante con proveedores por $ 1.700:000.000. Se llegó a los entendimientos que implicaron el pago a los cuatro Bancos internacionales con los que teníamos un diferendo. Estábamos en conocimiento de que habíamos perdido el arbitraje, pero no sabíamos cuándo se iba a hacer efectivo el pago; no teníamos fecha. Es más: durante meses del año 2012 tuvimos incertidumbre respecto al momento en el que se iba a hacer efectivo. Los gastos extraordinarios, provocados por el cierre de Pluna y por esta situación, representaron $ 3.300:000.000.

Además, el año pasado se produjo por primera y única vez la devolución de los excesos de aportes de Fonasa a parte de los contribuyentes, que correspondía al año anterior; es decir que se trata de un devengado del año anterior. Este año la situación es normal. De todos modos, no es algo excepcional.

Cuando uno corrige por estos factores, el crecimiento del gasto real por todo concepto es de siete puntos reales. La recaudación de la DGI y del BPS del sector privado durante el año pasado fue de un 6% de crecimiento real. Esto no implica ningún desalineamiento significativo ni vulnerabilidad sobre las finanzas públicas.

Por otra parte, permítanme decir lo siguiente: por cosas que hemos discutido aquí en más de una oportunidad, el Gobierno decidió absorber el sobrecosto energético provocado por insuficiencias de energía hidroeléctrica en el primer semestre del año pasado. Lo hizo a cuenta de las finanzas públicas. ¿Cuánto representa eso? La totalidad del desvío estructural -que es el que corresponde analizar- respecto a la última programación presentada.

Entonces, la posición de Uruguay dista de ser frágil.

Quisiera hacer algunos comentarios que ayuden a las señoras Diputadas y a los señores Diputados a entender en qué consisten las novedades de la política fiscal. Digo esto porque ocurren novedades, e importan; ocurren cosas que son distintas a las que habíamos planificado, que nos alejan del concepto de piloto automático.

Todavía mantenemos un rezago en el ajuste de las tarifas públicas de Ancap y, fundamentalmente, de UTE. Esto representa 0,3 puntos del PIB, es decir, US$ 150:000.000. ¿Qué significa esto? Que las finanzas públicas están tratando de contribuir a la moderación de los precios que se trasladan a los usuarios. Esta medida tiene un costo fiscal que estamos explicitando. Este no es un costo de largo plazo; se va a absorber gradual y moderadamente a lo largo del tiempo. Es decir que no es un factor estructural, ni lo va a ser.

Estimamos que respecto al año pasado, en el año 2013 el gasto de intereses provocados por esta gestión de liquidez, tendrá un crecimiento de 0,25 puntos del PIB adicionales. O sea: no solo pensamos que ese alto costo se va a mantener, sino que creemos que se va a incrementar en un 0,25 puntos del PIB durante el año 2013.

Me voy a referir a un tema que ha formado parte de las discusiones en esta Comisión y que ha motivado la atención de todos los Representantes.

Tuvimos un aumento inesperado en los ritmos de ejecución del gasto por parte de la Administración. Creíamos que las conductas de ejecución iban a ser menos utilizadoras de los márgenes de lo que fueron. Algunas veces se plantea esto como una debilidad; se dice que se habilitan créditos presupuestales que no se usan. En el año 2012 esto implicó 0,1% -estos datos son importantes-, y prevemos que se mantenga ese porcentaje. Mientras dure la Administración, esto será permanente. Si bien los otros tienen características circunstanciales, transitorias, esto de ninguna manera puede considerarse como circunstancial.

Además, vamos a tener más ejecución de inversiones públicas, en particular, en las empresas públicas, por algo más de 0,2% del Producto respecto a lo programado. Estamos acelerando inversiones. En este momento, con estas tasas de interés, cualquier empresa haría lo mismo. No veo por qué los Estados no tienen que razonar con las mismas lógicas de inversión desde el punto de vista de la conveniencia, de usar los momentos, que las que son válidas y que recibimos en nuestra formación profesional -muy básica- en la educación terciaria.

Otra cuestión importante es que debemos reconocer que hubo un error de programación sobre cuál iba a ser el impacto del acceso de nuevos jubilados al amparo de la nueva ley que facilitó el acceso a la jubilaciones. Esto implicó un desvío importante. Si bien el ajuste parecía muy menor en las condiciones de acceso, implica US$ 100:000.000 anuales más de los programados, es decir, un 0,2% del PIB. Este es un cambio muy importante. El BPS y los Ministerios de Trabajo y Seguridad Social y de Economía y Finanzas presentaron al Parlamento las mejores estimaciones que tenían. Lo que sucedió fue que quienes estaban en condiciones de acogerse a esos beneficios eran más de los que habíamos esperado. Eso implicó un desvío. Además, a diferencia de los anteriores, este es un gasto permanente. Repito: discutimos aquí con seriedad nuestras mejores estimaciones, pero fue un poco más. Esto no desestabliza, pero explica lo sucedido. Esto hace que, sin hacer ninguna depuración del resultado estructural respecto a las consideraciones que hice anteriormente, el resultado estructural correspondiente a 2012 sea de 1,9 puntos del PIB. Pregunto si es lógico considerar en el resultado estructural la partida de intereses completa o algunas de las inversiones en empresas que nos van a abaratar los costos futuros. Permítanme plantear dudas técnicas sobre esto. Sin embargo, a los efectos de aplicar la misma metodología que hemos utilizado siempre, esto es así.

Quisiera hacer algunos comentarios más sobre la deuda.

Con mucha frecuencia los analistas y expertos hacen comparaciones internacionales de nuestra deuda pública con la de otros países.

Uruguay tiene registrada en la deuda pública la mayor cobertura; tiene todo registrado en la deuda pública. Por ejemplo, integra en la deuda pública al Banco Central. En la mayoría de los países de la región no está incluida en los registros de deuda pública la deuda de los bancos centrales.

Asimismo, hay países que no hicieron una reforma de la seguridad social que implique explicitar el costo que significa para las finanzas públicas dejar de recibir determinados aportes, que serán transferidos al régimen previsional de capitalización. Chile no registra la deuda implícita de la deuda acumulada por los que no van a llegar a la pensión mínima. Brasil no registra nada porque no hizo la reforma. La deuda uruguaya registra todo

Entonces, cuando hablamos de posiciones fiscales y sustentabilidad, hay que hacer esfuerzos por entender lo que estamos diciendo. Que uno no esté de acuerdo con la política fiscal no quiere decir que ella merezca consideraciones que tienen que ver con su fragilidad. Son opciones. Como he dicho en más de una oportunidad, la política fiscal es la más política de todas las políticas económicas. ¡Vaya si la discusión sobre presupuesto y política fiscal, tributaria y la estrategia de gasto de un país tiene consideraciones políticas! Es muy difícil poner a los actores políticos de acuerdo respecto a cómo son los sistemas tributarios, cuál es la

carga tributaria, cuál es la presión fiscal y cuál es la orientación del gasto. Por eso tenemos diferencias. Pero de ahí a la fragilidad hay un paso.

Quisiera hacer breves comentarios sobre la inflación.

Como hemos dicho aquí en dos oportunidades, desde el año 2011 para el Gobierno la inflación es el principal problema macroeconómico del país. Ha sido un área de preocupación. Elevar a principal problema macroeconómico un desvío de la inflación de entre 1,5 puntos y 2,5 puntos respecto al techo del rango objetivo, marca los progresos que Uruguay ha tenido. Reitero: elevamos esta situación a principal problema macroeconómico del país. Entiendo que elevar la inflación a principal problema en términos de la valoración de la estabilidad debe ser recibido por todos como una medida de avance en materia de la valoración de las políticas públicas. Pero esto no es así porque al Gobierno le gusta. A la gente le gusta; a los uruguayos les gusta vivir en estabilidad: la valoran. Por eso el Gobierno eleva la inflación a la categoría de principal problema. Hemos tenido presiones inflacionarias y el contexto explica esas presiones, al haber crecido sistemáticamente por encima del Producto potencial, con niveles de desempleo mínimos históricos en algunos colectivos -alcanzándose prácticamente el pleno empleo-, en un proceso en el que, vía negociación colectiva -que impulsamos y apoyamos-, cambia la realidad en la formación de precios y valoración del trabajo; en la negociación colectiva está en juego lo que es una lógica presión que hay que arbitrar entre los intereses de quienes participan en la producción. Ni qué hablar que Uruguay tiene un par de especificidades: es una economía muy abierta y, además, exporta bienes que forman parte importante de nuestra canasta de consumo. La valoración de los precios de exportación, cuando ocurre, va a los precios al consumo. Entonces, eso genera bienestar colectivo porque valoramos más nuestro trabajo e implica presiones sobre la formación de precios que plantean desafíos especiales.

En un contexto como el que ha tenido la economía en estos años, es muy natural entender que hubo oportunidad para fijar márgenes más importantes que cuando volvamos a crecer a niveles como los actuales. ¿La negociación colectiva está integrando esta nueva realidad? Sí, en la cuarta ronda de salarios, los aumentos pactados en términos reales fueron del 4%, en lo que avanzamos de la quinta ronda -que es un tercio, aproximadamente del total de los que van a terminar de negociar en este año- los aumentos previstos son del 2% en promedio real. O sea que los trabajadores y empresarios en su negociación bipartita han integrado este nuevo contexto y, por tanto, en un país con negociación colectiva, la negociación colectiva no está provocando desalineamientos relevantes en materia de presiones inflacionarias hacia el futuro.

Hay un nuevo escenario y, por supuesto, las presiones sobre la depreciación de la moneda hacen su trabajo. En cuanto a las presiones sobre la depreciación de la moneda -que estamos conteniendo-, queremos señalar que si alguien estuviera muy preocupado solo por la inflación, le diríamos que hay un remedio; ya vivimos ese remedio: desentendernos de la trayectoria del tipo de cambio y dejar que haga su trabajo moderador de la inflación y destructivo del aparato productivo nacional. Ya lo vivimos. Estas discusiones, tanto sobre inflación como sobre déficit fiscal constituyen las dos áreas de discusión de interés en este momento en el país, ¿a la luz de qué? A la luz de que los problemas reales, no financieros ni monetarios del país, están encaminados. Uruguay hoy tiene perspectivas de crecimiento y de sostenimiento del ritmo de expansión de la economía que nos colocan en un lugar de la agenda diferente los temas que en el pasado eran los más prioritarios. Creo que la confianza que han ganado los uruguayos en el sentido de que está superada una parte importante de los problemas estructurales hacia el futuro es el dato más importante que tenemos para analizar la economía; no para decir que no hay problemas. Que quede claro: hay problemas. La política económica decide enfrentar estos problemas hoy y no los problemas que nos tocó enfrentar cuando entramos en funciones en 2005 y en los años subsiguientes.

SEÑOR BERGARA.- Nuestra intervención es para dar continuidad y complemento al análisis de los temas de la economía global, la inflación, la competitividad, agregando aspectos vinculados al sistema financiero, pero buena parte del trabajo ya fue hecha por el señor Ministro, por lo que me será relativamente sencillo avanzar con cierta rapidez.

A veces se plantea que ciertos procesos serían graduales en materia de economía global y más o menos de largo plazo, como la caída de las tasas de interés, asociando eso a la mejora en los perfiles del endeudamiento uruguayo y demás, pero eso no fue tan así. En realidad, hay un antes y un después de la crisis financiera global que explotó en Estados Unidos en el último trimestre de 2008. Las tasas internacionales, previo a esa situación, eran muy altas, del orden del 5% o del 6% y, en realidad, toda la reformulación de las

características del endeudamiento que mitigó la vulnerabilidad en ese terreno fue hecha, inclusive, con altas tasas de interés. O sea que eso se hizo antes de 2008.

(Ocupa la Presidencia la señora Representante Piñeyrúa)

——Obviamente, la explosión de la crisis global a nivel financiero -que, reitero, tuvo a Estados Unidos como foco-, marca un antes y un después porque ahí se da el desplome de las tasas de interés, la explicitación de la debilidad de la economía estadounidense y, por lo tanto, de su moneda. Si bien el dólar no estaba extremadamente sólido en los años anteriores -sobre todo a partir de 2007-, en 2008 se expresa la debilidad de la economía estadounidense y la debilidad de su moneda de manera casi inmediata. Eso llevó a responder desde el punto de vista de las políticas de los Estados Unidos, principalmente en el área monetaria, con un derrumbe de las tasas de interés, llevadas prácticamente a cero. Obviamente, ahí se tuvo que tomar medidas, con horizontes bastante inciertos. Si uno pudiera ubicarse en setiembre o diciembre de 2008, vería que nadie en el mundo hubiera planteado que en 2013 íbamos a estar con las mismas tasas cero a nivel internacional, con Estados Unidos sin mostrar señales sólidas y consistentes de recuperación y con una Europa muchísimo más débil e incierta en materia económica y financiera. O sea que uno tiene que interpretar el panorama que se abrió en 2008 como una cuestión circunstancial desde el punto de vista histórico, pero eso no quiere decir que no acumule cinco años más -seguramente varios años más en el futuro- en condiciones que son determinantes para entender lo que está sucediendo en los países emergentes, en la región y en Uruguay, en materia financiera, de inversión y de ahorro.

Las tasas de interés nulas en el mundo tienen varias consecuencias relevantes en esta dimensión. En primer lugar, me voy a referir a los flujos de capitales. Hay una inundación de capitales que se deriva del propio afloje monetario de los Estados Unidos; afloje monetario 1, afloje monetario 2, afloje monetario 3. Eso no es otra cosa que inundar al mundo de dólares. Los Estados Unidos pueden hacerlo. De esa manera nos cobran impuestitos a todos, a través del impuesto inflacionario en la moneda estadounidense porque el dólar, aun en su debilidad, sigue siendo la moneda de reserva mundial más relevante. Por lo tanto, hay una inundación de dólares, sin perspectiva de rentabilidad en el mundo desarrollado. Entonces, los flujos de capitales, naturalmente, comienzan a visualizar a los países y economías emergentes como destino de inversiones. Entonces, la primera consecuencia relevante de las tasas nulas es que los flujos de capital van dejando los países desarrollados para volcarse en los países emergentes.

En segundo término, otra consecuencia más o menos inmediata de las tasas nulas, es que si son cero es más difícil que la gente decida ahorrar. La contracara de no ahorrar es consumir más e invertir más. Esa también es otra característica que se está dando crucialmente en los últimos años: países emergentes que han estado creciendo en todos estos años no vienen acompañados de condiciones relevantes de ahorro sino más bien de condiciones de consumo e inversión. Como recién decía el señor Ministro, cuando las tasas son cero parece -inclusive mirado desde el punto de vista empresarial- el momento de hacer inversiones con perspectiva de largo plazo.

Cuando hablamos de inversión en este contexto, en realidad, tenemos que distinguir, grosso modo y como una cuestión casi caricaturesca, dos tipos de inversión. Una es la inversión productiva, la inversión extranjera directa, que tiene la perspectiva de generar mejores condiciones de producción, avances tecnológicos, etcétera y, por lo tanto, beneficios de rentabilidad en el futuro. Esta la tenemos que distinguir de la inversión financiera de corto plazo, que es la que trata de tomar ventaja de los diferenciales de tasas de interés, con un tono más especulativo.

Después vamos a ver que los flujos de estos dos tipos de capital para el Uruguay han sido diferenciales, según el momento y, sobre todo, según lo que ha ocurrido con la economía de Brasil.

Reitero que nosotros tenemos que interpretar esta tasa cero en el mundo -con flujos de capitales muy profusos para los países emergentes, con menores incentivos al ahorro y, por lo tanto, más propensión al consumo y la inversión- como un factor de carácter circunstancial. Ya van cinco años y todo el mundo ahora coincide en que hay un horizonte de dos o tres años más en los que seguramente esto seguirá así. En el grado de incertidumbre que tiene la economía mundial hoy, pronosticar cosas para más de dos o tres años es realmente una osadía.

(Ocupa la Presidencia el señor Representante Bernini)

——El propio Gobernador de la Reserva Federal de Estados Unidos planteó una especie de regla, pero que ni siquiera es firme como compromiso en cuanto a que van a empezar a mirar y evaluar subas en las tasas de interés recién cuando la tasa de desempleo en ese país llegue al 6,5%. En oportunidad de la interpelación en el Senado, días atrás, decíamos que esto es como el mundo del revés; el objetivo de los Estados Unidos es llegar a tasas de desempleo que, inclusive, son mayores que las que Uruguay tiene hoy.

Entonces, considerar que estos son factores circunstanciales, pero que tienen una relevancia sustancial en los procesos económicos y financieros actuales, obliga a que uno no pueda pensar solo en el corto plazo. Si uno pensara solo en el corto plazo, convalidaría una cuestión que considera circunstancial. Por lo tanto, tiene que tener una perspectiva equilibrada, un enfoque equilibrado de consideraciones de corto y de largo plazo. Hay que tener en cuenta que las condiciones financieras internacionales, más tarde o más temprano se van a revertir. Precisamente, las cuestiones financieras se mueven con muchísima más rapidez que las condiciones en el sector real de la economía. Por lo tanto, en estas circunstancias, uno no debe convalidar lo que las circunstancias financieras actuales indicaría en términos de la apreciación de nuestras monedas, en términos de los tipos de cambios y de las condiciones de competitividad cambiaria, que surgirían simplemente de convalidar los procesos financieros que tienen lugar hoy.

Cuando uno no convalida lo que el mercado en términos puros estaría indicando en el corto plazo, uno quiere alterar esas condiciones de mercado. Nosotros somos claramente de los que argumentamos que es necesario que el Estado intervenga en esta dimensión intentando alterar las condiciones básicas en los mercados, pero eso no se hace gratis, por lo menos, nosotros no encontramos la forma de hacerlo gratis. Eso se hace incurriendo en costos que se traducen en costos financieros, esencialmente tal como el señor Ministro explicó, y obviamente se reflejan en las cuentas públicas y el déficit fiscal. Por lo tanto, hay que explicitar y asumir que hay costos que se derivan de unas circunstancias financieras globales. Reitero que al definirlas como circunstancias, estamos evaluando que no van a durar toda la vida.

¿Qué impacto tiene esto en el balance del Banco Central? Reiterando la estructura de razonamiento que hacía el señor Ministro, quiero señalar que estamos llenándonos de liquidez, no como decisión sino como resultado, como corolario de la necesaria intervención en el terreno cambiario, en un contexto en el que tenemos que tener las tasas de inflación bajo control. Eso quiere decir que las tasas de interés que fijamos nunca van a estar en órdenes que no impliquen incentivos al ingreso de capitales porque nosotros no podemos llevar las tasas a cero, no podemos comparar la situación de las tasas de interés con lo que son hoy las tasas en el mundo desarrollado. Sin embargo, tenemos una acumulación de reservas que hoy están en el orden de los 27 puntos porcentuales de Producto Interno Bruto, que tienen una bajísima rentabilidad porque las tasas en el mundo, en las monedas de reserva, son muy bajas. El orden de rentabilidad que tienen las reservas del Banco Central en la actualidad está, más o menos, en el orden del 1,5%. Mientras tanto, la contrapartida -no de los 27 puntos del producto de reserva, sino aproximadamente de la mitad de eso- es la emisión de letras en pesos y en Unidades Indexadas, a las tasas que todos conocemos. Hay una información que el Banco Central publica de manera transparente a nivel diario, que es el monto de las reservas y sus contrapartidas. Para dar un pantallazo muy grosero de la composición de las reservas, se podría decir que poco más de la cuarta parte de las reservas son los encajes en moneda extranjera que tienen que depositar los bancos en el Banco Central como reserva de liquidez por los depósitos; casi otra cuarta parte son reservas del Gobierno que el Banco Central administra como agente financiero y, grosso modo, la mitad restante sí tiene contrapartidas de pasivos del Banco Central.

De lo que serían necesidades propias de liquidez de la economía uruguaya y que debiera estar en las arcas del Banco Central, obviamente, este no es un monto que se justifique. El hecho por el cual se ha acumulado esta cantidad de reservas es como corolario de las condiciones financieras globales -que recién mencionábamos- y de evitar que haya apreciación excesiva de la moneda uruguaya, o sea, un derrumbe en el tipo de cambio en el mercado. Entendemos que debemos evitarlo para que cuando se reviertan las condiciones financieras internacionales -que en algún momento va a ocurrir-, al mirar al sector real de la economía, no veamos cadáveres por el camino.

Reitero que la explicitación de esta estrategia implica explicitar el costo.

Durante la interpelación llevada a cabo días atrás se nos decía: "que el Banco Central deje inmediatamente de hacer esto, así no pagamos más costos". Seguramente, las consecuencias en el mercado cambiario serían motivo de otra interpelación. También se nos decía: "que aunque sea gradualmente el Banco Central

comience a revertir esto". Dicho de otra manera: salir a vender dólares al mercado. Creo que una interpelación quedaría corta para explicar las consecuencias de esa estrategia. Ya sabemos dónde terminamos todos si el dólar baja a $ 14 en la primera medida y continúa hasta llegar a $ 10 debido a la segunda. Tenemos que ser explícitos: no se puede todo y gratis. Si queremos sostener una situación que creemos que debe sostenerse por consideraciones de largo plazo hay que pagar un costo. Lo que nosotros hacemos es explicitarlo de manera transparente porque es nuestra responsabilidad de rendición de cuentas.

Como decía el señor Ministro, podíamos haber optado por emitir letras en dólares, en vez de en pesos y Unidades Indexadas, como se hacía hasta la crisis de 2002. Hasta el 2002 no había mercados domésticos en moneda nacional. A partir de decisiones explícitas del Banco Central en 2003- 2004 se comienzan a crear mercados domésticos en moneda nacional. El Banco Central emitiendo Títulos en dólares era parte de la bomba de tiempo que se creaba en la estructura macroeconómica y de funcionamiento de los mercados financieros en el país. O sea que asumir este costo y emitir en pesos es parte del costo de mitigar las vulnerabilidades estructurales que tuvo explícitamente la economía uruguaya. Además, el día que esto se revierta, la posición financiera del Banco Central va a ser extremadamente sólida. Cuando las cosas vuelvan -entre comillas- "a la normalidad" a nivel internacional, tener la posición de activos en dólares que el Banco tiene hoy, va a implicar indicadores de una fortaleza financiera que, precisamente, reafirman la idea de que estamos mitigando vulnerabilidades a nivel estructural. Pagamos costos hoy para garantizar la fortaleza futura, cuando las condiciones financieras globales vuelvan a parámetros más de largo plazo. No hay forma de revertir este proceso mientras no cambien las condiciones financieras, salvo que uno piense que es razonable un exceso en la apreciación cambiaria que tenga consecuencias destructivas sobre el sector real y, particularmente, sobre el sector exportador dinámico de la economía uruguaya.

Ahora vamos a pasar a los temas vinculados a la inflación. La inflación es un fenómeno complejo. Los economistas decimos que en el largo plazo la inflación es un fenómeno monetario, en el sentido de que si el flujo monetario no convalida otras decisiones, eso no necesariamente se traduce en el largo plazo en inflación. En realidad, lo que nos importa es la inflación en el corto plazo. La inflación en el corto plazo es fruto de un proceso de formación de precios que se deriva de múltiples decisiones de oferta y de demanda en múltiples mercados; es un fenómeno complejo. Uno no tiene la manija de la inflación desde el Banco Central ni desde el Ministerio de Economía y Finanzas. Uno trata de incidir sobre los aspectos que entiende cruciales para ese proceso de formación de precios. Algunos son de carácter más objetivos como, por ejemplo, el tema monetario, las tasas de interés, la estabilidad macroeconómica que rodea los temas de precios, y otras de carácter subjetivo, como son la formación de expectativas. Quienes forman precios también lo hacen en función de lo que esperan que vaya a suceder. Hoy estamos con indicadores de inflación más altos de los que deseamos nosotros y la sociedad uruguaya. Tampoco hay una demanda clara en la sociedad uruguaya por llevar la inflación a guarismos comparables con otros países de América Latina o del mundo desarrollado. El esfuerzo que debiera hacerse en otros terrenos para llevar la inflación a niveles del 3% o 4% no parecen ser una demanda clara en la sociedad uruguaya. Sí es clara la preocupación porque la inflación se mantenga en órdenes de un dígito. Eso no se debe a que 9,9 sea distinto a 10,1, sino porque allí se visualiza que los dos dígitos representan el riesgo de comenzar una espiral que se sabe dónde empieza, pero no dónde termina. Como bien decía el señor Ministro, si algo aprendimos los uruguayos en crisis tras crisis es que la inestabilidad macroeconómica es negativa para todos, principalmente, para aquellos que menos pueden defenderse, para los sectores más desprotegidos de la población.

Por lo tanto, sí existe preocupación porque la inflación esté 1, 2 o 2,5 puntos por encima de un rango objetivo. Eso es bueno para la sociedad y también para el Banco Central. De esa manera uno tiene que fundamentar menos por qué tiene que preocuparse decididamente por la inflación.

Además, hemos aprendido que no pueden analizarse las variables sueltas, una por una. No se puede hablar de salario real en oposición a la inflación; no se puede hablar de la competitividad en oposición a la inflación; no se puede hablar de indicadores de pobreza o desigualdad en oposición a la inflación. La inflación destruye todas esas variables: la competitividad, el salario real y el bienestar en términos de pobreza y equidad.

Hoy tenemos un rango objetivo que, obviamente, no estamos cumpliendo -la inflación está por encima-, pero tampoco podemos decir que la inflación está bajo control. ¿Por qué? Porque si tuviera un rango objetivo, la inflación estuviera por encima, y uno no tuviera una buena explicación de por qué eso sucede, estaríamos en problemas. Si hubiera recesión a nivel doméstico, si hubiera precios internacionales en declive, no se explicaría una tasa de inflación un poco más alta de la deseada. Pero ese no es el contexto. El contexto es

depresiones inflacionarias, del exterior, con altos niveles en dólares de los precios internacionales, y eso se debe principalmente a dos factores. Uno de ellos es el dólar débil, el numerario débil; el mismo valor expresado en una moneda más débil se expresa en un precio más alto. Mientras el dólar esté débil hay un componente de precios internacionales que va a seguir alto. Analizar las variables por separado a veces hace que uno diga cosas un poquito ridículas como, por ejemplo: "Qué problema que tenemos con el tipo de cambio, que está tan bajo. Por suerte los precios internacionales están altos". En buena medida estas son dos caras de la misma moneda: los precios internacionales están altos porque el dólar, como numerario de la economía global, está bajo. El otro factor es de demanda, la mayor demanda de los países emergentes de los productos que principalmente exportamos y que -como explicaba el Ministro- también importamos. Han crecido los precios en dólares de los alimentos y varios de los productos de exportación de Uruguay, han subido aún más los de carácter minero y energético, sobre todo, el petróleo. De alguna manera, eso explica la situación donde los términos de intercambio, la relación de precios de exportación e importación del Uruguay no muestran la misma trayectoria que otros países de la región, que son esencialmente exportadores de "commodities". Nosotros exportamos e importamos "commodities". Los términos de intercambio no cambian mucho cuando los precios internacionales suben ni cuando bajan. De alguna manera, eso nos protege un poquito cuando las condiciones caen. Eso fue lo que sucedió en 2008; cayeron los precios de las "commodities" y también el del petróleo. Eso que desde el punto de vista del sector externo es un factor de estabilización, desde el punto de vista inflacionario es malo por los dos lados. En primer lugar, por lo que decía el señor Ministro. Nosotros también consumimos lo que exportamos. Entonces, cuando sube la carne en el exterior, al otro día sube en las carnicerías. El pasaje de precios externos a precios domésticos es casi inmediato, sobre todo, cuando suben. Los empresarios son un poquito más lerdos para transferir al consumo cuando los precios bajan. Hay que tener en cuenta que también nos pasa con lo que importamos. Cuando sube el precio también se traslada a los precios domésticos, porque en el petróleo que va para combustible no hay subsidios. Puede haber un manejo en el tiempo de los ajustes, pero el costo del petróleo se traslada en los precios de los combustibles. Como ya explicó el señor Ministro, el que no se ha trasladado es el que se utiliza para la generación eléctrica y que implica el sobrecosto energético que han absorbido las cuentas fiscales, entre otras cosas, porque las centrales de respaldo eléctrico que tenemos en el país son extremadamente obsoletas. Pasar de producir en Salto Grande a la Central Batlle implica un salto en el costo energético decididamente absurdo. Por el momento, mientras no haya centrales de respaldo más eficientes, que deban ser prendidas dos días antes para que comiencen a calentar los motores por las dudas que sean necesarias, no tenemos alternativa.

Entonces, tenemos presiones inflacionarias externas que se reflejan tanto en las cosas que vendemos como en las que compramos, por el numerario débil -un dólar débil- y por una mayor demanda de China, Rusia, Brasil, la India, etcétera. También hay presiones inflacionarias a nivel doméstico. Esto se debe a la sencilla razón de que Uruguay es una economía en crecimiento, que lleva casi una década creciendo y está en lo que los economistas llamamos, muy cercana a una situación de pleno empleo, de plena utilización de recursos. Cuando uno está en situación de pleno empleo y sigue creciendo y teniendo buenos niveles de consumo, presiona al alza a los precios de la economía. Hay un aumento en el ingreso de los hogares que ya tiene ocho o nueve años, que no solamente se da por el aumento en todas las fuentes de rentas, ya sean salarios, pasividades, rentabilidad empresarial, intereses, en lo que corresponde a inversiones de los uruguayos en los títulos públicos. Han aumentado los ingresos de los hogares por las fuentes de rentas, pero también por la realización de activos, porque las ventas de tierras, de empresas y demás, también acumulan en los ingresos de los hogares, y alguna parte de esa acumulación se vuelca al consumo.

Por lo tanto, hay una lógica de un país en crecimiento prácticamente en pleno empleo, que presiona al alza los precios de la economía y que, además, no solamente está explicado por lo que sucedió, es decir no solamente los hogares se ven con más ingresos porque ya aumentaron sus ingresos, sino porque tienen expectativas de estabilidad en ese terreno. En conceptos económicos, esto se llama "hipótesis del ingreso permanente". Es decir que no es una circunstancia el hecho de que crecieron mis ingresos, sino que crecieron mis ingresos y tengo una perspectiva razonable de que van a seguir en buenos niveles en el futuro. Por lo tanto, uno se puede sentir "un poco más rico que antes" -entre comillas- y eso, obviamente, incide en las decisiones de consumo e inversión, sobre todo, en las condiciones actuales en las que no hay incentivos al ahorro. Entonces, la demanda doméstica es firme, se justifica por el proceso económico reciente del país y presiona al alza a los precios domésticos.

A esto hay que agregar que la llegada al pleno empleo en varios sectores hace que comencemos a tener restricciones de oferta, es decir que no solamente la demanda es alta, sino que hay sectores que ya están

produciendo y vendiendo todo lo que pueden. Por consiguiente, las restricciones de oferta van en la misma dirección. No exportamos más o no vendemos más porque no podemos producir más. Esto también alimenta las presiones inflacionarias.

¿Esto es algo que nos pasa solo a nosotros? No. Como se dijo, muchos países emergentes en la región y a nivel mundial, tienen similares circunstancias macro económicas y presiones inflacionarias del exterior. Para poner algunos ejemplos de países relevantes a nivel emergente, puedo decir que la inflación en India es del 11%, en Rusia es del 7,5%, en Brasil está cercana al 6,5%. O sea que países que seguramente tienen una dimensión y una capacidad de manejo macro económico muchísimo mayor que la de Uruguay, están esencialmente afrontando los mismos desafíos en materia macro económica y, en particular, inflacionaria.

Un dato más refiere a cómo nos impacta la región en esto. En cuanto a la exposición a los riesgos regionales, otro foco ha sido la mitigación de vulnerabilidades. Lo que sucede en Argentina y Brasil, hoy por hoy nos impacta bastante menos que en el pasado. La situación más sencilla es con Brasil, porque no tenemos demasiadas relaciones en el terreno financiero, ya que es una sociedad bastante cerrada en ese aspecto, aunque sí en materia de exportación de bienes. Básicamente, a Brasil exportamos "commodities" -no enteramente, pero sí la inmensa mayoría-, es decir, lo mismo que exportamos al resto del mundo. Por lo tanto, un eventual enfriamiento de la economía brasileña no presenta mayores vulnerabilidades a la economía uruguaya, en la medida en que las exportaciones de "commodities" que se orientan a Brasil, pueden reorientarse de manera más o menos rápida a otros mercados. Si tenemos en cuenta cómo ha aumentado el número de mercados de exportación o destino para la carne, el arroz, los lácteos, nos queda claro -esto no quiere decir que Brasil no importe ni mucho menos- que circunstancias de enfriamiento de la economía brasileña pueden ser un desafío manejable.

En el caso de Argentina, históricamente tenemos más vínculos en todos los terrenos. Pongamos como referencia fines del año 2001, o sea antes de la crisis de 2002. En cuanto a exportaciones de bienes, a Argentina se exportaba entre el 20% y el 25% de los bienes y hoy esa cifra está en el entorno del 5%. En materia de sistema financiero, en 2001, el 40% de los depósitos en el país era de argentinos, en cambio hoy es del orden del 10% u 11%, en un contexto en el que, además, la liquidez de los bancos está entre el 50% y el 60% de los depósitos. O sea que si se diera nuevamente una circunstancia en la que los argentinos, como ocurrió en el año 2002, vinieran a buscar sus depósitos a Uruguay -esto alimentó la corrida bancaria en el año 2002-, en la situación actual los argentinos podrían venir a buscar sus depósitos al sistema financiero uruguayo y eso no generaría ningún efecto dramático sobre la situación de los bancos en el país.

Tan importante como el aspecto de los depósitos era el de los créditos, porque el principal mecanismo de trasmisión de problemas en 2002 fue cuando se dio la desvalorización de los créditos de los bancos uruguayos en Argentina, como el Banco de Galicia, etcétera. En el año 2001 el 20% de los créditos que daban los bancos en Uruguay era para argentinos, o sea la quinta parte. Hoy ese parámetro está esencialmente en 0,2%. Es decir que por el lado de los activos bancarios no hay ninguna exposición al riesgo de lo que suceda en Argentina.

En materia de turismo, por supuesto que Argentina sigue siendo una fuente de turistas relevante, pero no lo es tanto con respecto a diez o doce años atrás. En 2001 el 85% de los ingresos por turismo tenía que ver con Argentina, y hoy ese guarismo está en el orden del 50%. La diversificación del origen de los turistas y del gasto hace que la exposición al riesgo argentino en ese terreno haya disminuido sustancialmente.

No obstante, lo que no podemos cambiar es la ubicación geográfica y el hecho de que tenemos fronteras secas o de fácil acceso entre Uruguay, Argentina y Brasil. Por lo tanto, no tenemos mayor exposición a los riesgos regionales en los aspectos macro económicos, pero sí en materia de la formación de precios, porque cuando brasileños, argentinos y uruguayos se pueden mover con facilidad entre los tres países, los precios tienden a arbitrarse. Por lo tanto, no es difícil entender que actualmente Uruguay tenga una inflación de 8,5% cuando está rodeado de Brasil que tiene una inflación de 6,5% y de Argentina que tiene una inflación un poco difícil de medir, que está entre el 10% y el 30%, según opiniones y ponderaciones de todo tipo. Así que también en ese terreno hay factores de presión inflacionaria que hacen a las circunstancias macro económicas de la región.

Reitero que nada de esto hace que la situación inflacionaria esté fuera de control, pero sí constituye la principal preocupación en el mapa de riesgos de la economía uruguaya.

¿Cómo atacamos estos problemas? Antes que nada hay que atar los problemas que mencioné que tienen que ver con las condiciones financieras, los temas cambiarios, la competitividad del sector real y los problemas inflacionarios. No podemos actuar con fundamentalismo, ni atados a un solo objetivo descuidando los demás. En la interpelación en el Senado puse la imagen de los platitos chinos. Nosotros tenemos que mantener todos los platitos girando; no podemos concentrarnos en unos mientras se nos caen todos los demás. Por lo tanto, las medidas que tomamos no pueden razonarse como que una está afectada para incidir sobre la inflación y otra sobre el tipo de cambio. No; todo el mapa de medidas tiene que interpretarse atacando un equilibrio de objetivos. Hay que mantener todos los platitos girando: inflación bajo control, competitividad razonable, estabilidad macro económica y estabilidad financiera, como un esquema de objetivos múltiples que se atacan con múltiples instrumentos, pero sobre todo, con la consistencia de políticas macro económicas, es decir, decisiones que toman el Ministerio de Economía y Finanzas y el Banco Central de manera coordinada. Reitero que esto vuelve a poner sobre la mesa la necesidad de tener una visión estratégica de corto y largo plazo. Además, es algo que entendemos que incide sobre aspectos de expectativas, que esencialmente cuenta con la aprobación de la población y de la visión externa, como los organismos internacionales, las calificadoras de riesgo y los inversores que ponen su dinero de una manera o de otra.

¿Qué medidas se han ido tomando desde el Banco Central para afrontar este concierto de objetivos? Un conjunto de medidas. Por ejemplo, aumentos en la tasa de interés, que es una medida de manual para afrontar las situaciones inflacionarias de contracción monetaria. El Banco Central ha decidido aumentar sus tasas de interés en 300 puntos básicos, o sea 3 puntos en los últimos dos años. Creemos que no hay otro país que haya tenido ese grado de decisión y compromiso para combatir la inflación en este período. Asimismo, hemos reforzado y complementado las decisiones en materia de tasa de interés con movimientos en los encajes medios y marginales, para influir tanto sobre las condiciones de liquidez en el mercado doméstico como en el costo relativo del ingreso de capitales, porque los encajes marginales no solamente inciden en el costo del crédito, sino también en los incentivos para desestimular el ingreso de capitales. También, junto con el Ministerio de Economía y Finanzas, hemos tomado decisiones para permitir la integración en las licitaciones de títulos de deuda, letras de regulación monetaria y títulos del Gobierno, directamente en dólares aunque se emitan en moneda nacional o Unidades Indexadas, a efectos de evitar el pasaje de esos dólares por el mercado cambiario, operando como una presión adicional a la apreciación. Además, hemos desarrollado una estrategia coordinada con el Ministerio en materia de deuda en los mercados domésticos a través de canjes y otros instrumentos. Se han desarrollado con un fuerte impulso del Banco Central los mercados de "forwards" y futuro del tipo de cambio, para dar instrumentos a fin de que los agentes públicos y privados manejen de manera más profesional y sistemática los riesgos y, en particular, el riesgo cambiario.

Es decir que, desde nuestra perspectiva, se ha tomado una batería consistente de medidas para atender este concierto de objetivos.

Por otra parte, se ha tomado una medida que tiene que ver con una circunstancia que mencioné, que refiere a distinguir el flujo de capitales de inversión extranjera directa del flujo de capitales financieros de corto plazo de tono más especulativo. Uno puede decir que hasta hace aproximadamente un año y medio Uruguay recibía esencialmente solo inversión extranjera directa y no principalmente capitales financieros de corto plazo. ¿Por qué? Porque hasta ese momento Brasil era la gran aspiradora de los capitales de corto plazo en la región. Brasil crecía fuerte, tenía tasas de interés del 12%-, 13%, tenía "investment grade" y todo el marqueting del samba. O sea que era la vidriera para los capitales financieros del corto plazo, que iban fácilmente a Brasil a aprovechar las altas tasas de interés en contextos de crecimiento y estabilidad. Cuando la economía brasileña se enfrió rápidamente, como sucedió hace un tiempo, el Banco Central de Brasil respondió con una reducción muy drástica de las tasas de interés -hoy están en el orden del 7%, 7,5%- y, paralelamente, Uruguay reobtuvo el estatus de grado de inversión, además de que siguió creciendo a tasas más altas que Brasil. Por lo tanto, algunos capitales que antes iban a Brasil, comenzaron a mirar otros países emergentes de la región y Uruguay es uno de ellos. Por supuesto que las dimensiones relativas importan. No es que todo lo que antes iba a Brasil, ahora viene a Uruguay, porque estaríamos inundados de capitales. Simplemente, el hecho de que una fracción relativamente pequeña de lo que iba a Brasil, venga a Uruguay, nos genera el desafío de ingreso de capitales de corto plazo, que buscan la especulación en el diferencial de interés.

Por eso, el Banco Central tomó una medida que no fue simpática para los fondos de inversión del exterior y los fondos de pensión del exterior, que justamente buscaban inversión especulativa en este terreno, que tiene que ver con la inmovilización de fondos de no residentes que pretendía desrentabilizar el ingreso de capitales financieros de corto plazo, que fue esencialmente exitosa.

Reitero que nosotros creemos que las medidas que se tomaron a nivel del Ministerio y del Banco Central apuntan a resolver responsablemente los dilemas de las políticas macroeconómicas y que, por lo tanto, no son contestes con algunos planteamientos que se hacen por parte de analistas o inclusive en el terreno político. Simplemente permítaseme manejar dos extremos que creo que son casi irresponsables en materia de propuestas en la discusión pública sobre la constelación de políticas macroeconómicas y, en particular, de la política monetaria. En un extremo a veces se escucha decir: "Olvídense de la tasa de interés; olvídense de la esterilización y volvamos a tener objetivos cambiarios", es decir administrar el tipo de cambio como regla explícita. Eso no está en nuestro menú, porque en buena medida nosotros asignamos alta responsabilidad en las situaciones críticas del pasado el hecho de sostener objetivos cambiarios insostenibles, ya sea bajo la forma de tipo de cambio fijo, de tipos de cambios múltiples, de tablitas, de bandas cambiarias, etcétera; en estas condiciones es imposible comprometerse a sostener objetivos cambiarios. No sería responsable de nuestra parte avanzar hacia ese esquema en el que, además, se nos dice: "Olvídense de las condiciones monetarias".

Nosotros no estamos atados a los instrumentos. El objetivo inflacionario tuvo como instrumento primordial las cantidades, los agregados monetarios hasta el año 2007; después se pasó a tasas de interés. Esos son temas de constante discusión y en el futuro uno puede estar de acuerdo con las condiciones, eligiendo el instrumento que más convenga para atacar circunstancias cambiantes. Pero lo que sí está claro es que por lo menos en nuestro menú no está el instrumento de volver a tipos de cambio fijo.

En el otro extremo, otro planteo que creemos carece de responsabilidad es el de fijar tasas de interés insólitamente altas y decir que la inflación solo se baja si uno tiene tasas de interés del 15% o del 16%. Creo que ese planteo desconoce lo que sería el impacto sobre las cuentas públicas, sobre el balance del Banco Central, sobre la deuda neta, que es el ancla fiscal que el señor Ministro destacaba; eso sería destructor de todos estos elementos y solo ganarían quienes especulan con el diferencial de las tasas de interés. Quizás eso explique también el origen de estos planteos.

Pasando a los temas de competitividad, integrado a esta estructura de objetivos múltiples, uno tiene que enfatizar el hecho de que el crecimiento en estos años -ya van diez años de crecimiento- es con una estructura equilibrada. No se crece solo a base de exportaciones o con un exceso de consumo doméstico. No; la estructura del crecimiento en estos años se deriva de mayores exportaciones, de mayor inversión privada, de mayor consumo privado. Hay una estructura equilibrada de los componentes de la demanda que explica el crecimiento en estos años. El sector externo está equilibrado y el déficit en cuenta corriente -como decía el señor Ministro- está esencialmente explicado por factores que hasta pueden considerarse saludables, como la inversión extranjera directa. Uruguay recibía, históricamente, entre 1 y 2 puntos del Producto de inversión extranjera directa y en los últimos cinco o seis años estamos recibiendo órdenes del 5% al 7% de inversión extranjera directa que más que explican y financian el déficit en cuenta corriente. Y no es lo mismo tener un déficit en cuenta corriente explicado por inversión extranjera directa, que trae cambio técnico, más capacidades de producción y más rentabilidad y capacidad de ingresos en el futuro, que déficit en cuenta corriente, como en otras épocas, basado en el consumo y en la importación de bienes de consumo no durables.

Hay una buena demanda externa -por lo que decimos- con exportación de bienes y servicios que superan los US$ 13.000:000.000. Simplemente para poner en perspectiva esto puedo decir que si uno toma el promedio del año 1988 a 2004, las exportaciones era el 19% del Producto; de 2005 en adelante el promedio de las exportaciones es del 31% del Producto. Es decir que Uruguay hoy tiene una economía mucho más abierta que antes, con muchas más exportaciones que antes y con muchos más mercados y rubros de exportación, así como con una mayor diversificación en todos los terrenos. Parte de esta posibilidad se ha dado también como fruto de la flexibilidad cambiaria y, obviamente, los costos que hacen a la competitividad también son propios de la evolución que está teniendo una economía en crecimiento y cercana al pleno empleo. Nosotros creemos que es un falso dilema pensar que combatir la inflación es contrario a la competitividad; pensamos todo lo contrario. La inflación es un factor que debe combatirse para tener escenarios de estabilidad que hacen al marco de competitividad de un país. Por lo tanto, algunos planteos que creo que a veces hacen los analistas, guiados por la necesidad de simplificar excesivamente los temas a nivel de los medios de comunicación, llegan a ciertas caricaturas que no son reales como, por ejemplo, la relación inversa entre tasa de interés y tipo de cambio. Uno puede graficar la situación desde el año 2007, que es cuando se empezó con la política de tasa de interés, y no va a ver ninguna relación clara entre las decisiones de tasas de interés y el tipo de cambio. Tampoco se puede pensar que las medidas de inflación redundan en caídas automáticas del

tipo de cambio real. Si uno visualiza, por ejemplo, el Índice Global de Competitividad del Foro Económico Mundial, no solamente ve que hay 109 factores de competitividad y no uno solo, acumulados en doce pilares, sino también el hecho de que aquellos pilares en los que el Banco Central estaría involucrado son, precisamente, los relativos a la estabilidad macroeconómica y la estabilidad financiera. Es decir que mantener la inflación a raya y mantener la estabilidad financiera es la mejor contribución que un Banco Central puede hacer a los factores de competitividad de un país.

Simplemente quiero citar algunas caricaturas, porque hace unos días mencionaba algunos titulares de prensa que a veces son curiosos, por lo menos según nuestra profesión, por ejemplo, relativos a la evolución del tipo de cambio y las exportaciones. Nosotros, desde el año 2004 a la fecha, vemos que el tipo de cambio cae tendencialmente y las exportaciones no paran de crecer, con lo cual las pizarras no parecen ser un buen indicador de lo que pasa con la competitividad. Y lo mismo puede decirse del tipo de cambio real que cae y las exportaciones crecen. Es decir de difícilmente el tipo de cambio real en sí mismo sea un sinónimo de competitividad. Yo lo que decía era que había algunos titulares de prensa curiosos como, por ejemplo: "Cae la competitividad y hay récord de exportaciones", o "Suben las exportaciones incluso en mercados en los que cae la competitividad". Hay cosas que faltan en el análisis para poder entender esa aparente paradoja y, básicamente, eso tiene que ver con que la competitividad depende de muchos otros factores que se reflejan en productividad y que las ganancias de productividad en los últimos años en Uruguay han sido muy considerables por el esfuerzo inversor de los uruguayos y también por el cambio técnico que trae abajo del brazo la inversión extranjera directa, en todas sus variantes.

Se dice que hay problemas en el sector externo. Sí; hay problemas de restricciones comerciales con Argentina, por ejemplo, pero nadie puede decir que el Gobierno haya estado inactivo en ese terreno; sistemáticamente se ha ido a tratar de resolver las restricciones administrativas que Argentina ha tomado para dificultar sus importaciones. La ventaja en ese terreno es la diversificación de mercados y rubros de exportación que hemos tenido. Todo esto se da en un contexto en el que el valor agregado en las exportaciones no nos indica lo que expresan algunas caricaturas que se hacen en cuanto a que estas constelación de factores internacionales de oferta y demanda lleva a una creciente primarización de nuestras exportaciones.

Explicamos en la interpelación en el Senado un estudio que se está haciendo a nivel del Banco Central y que va a ser público en pocas semanas, en el que se muestra que cuando uno considera la distribución sectorial del valor agregado directo e indirecto en las exportaciones no hay grandes diferencias en cuanto al valor agregado de exportaciones del sector primario, industrial o de servicios, y que incluso tampoco se verifica el hecho de que los productos que se exportan a la región tengan mayor valor agregado que los que se exportan al resto del mundo.

Un aspecto adicional a estos temas es que el Estado también ha estado activo en la ayuda al sector exportador desde múltiples otros aspectos además del sostenimiento del tipo de cambio. Sostener el tipo de cambio por decisiones de política tiene un costo que en el año 2012 estuvo en el entorno del 0,9% o el 1% del Producto y que se reflejó en el déficit fiscal. Pero, además, el sector exportador también recibió devolución de impuestos indirectos y si acumulamos esto desde el año 2009, desde la crisis, asciende a US$ 437:000.000. El sector automotriz tiene un régimen especial que implica subsidios que desde el año 2009 sumaron US$ 136:000.000. A través del subsidio implícito en el mecanismo de prefinanciación de exportaciones el Estado también ha aportado US$ 200:000.000 desde el año 2009, que deben sumarse -reitero- a los costos de la intervención cambiaria.

En cuanto al sistema financiero hay poco para decir porque la estabilidad es evidente. Se han mitigado vulnerabilidades en este sentido, se repuntaron las condiciones objetivas y de confianza que se generaron en la crisis de 2002; los depósitos siguen creciendo, se han desdolarizado del 90% al 65%; la participación de residentes es mucho menor, como ya dijimos.

A nivel de los créditos, en un contexto de crédito bajo que hay en el país, la desdolarización también ha sido significativa; del 20% de créditos en moneda nacional hemos pasado casi al 50% y los no residentes son prácticamente inexistentes en este terreno. Los Bancos tienen buena solvencia, muy buena liquidez, baja morosidad y ya explicamos que la exposición al riesgo regional se redujo sustancialmente. El resto de los mercados financieros también está funcionando saludablemente, los seguros crecen al 10% por año, las AFAP funcionan razonablemente, el mercado de valores comienza a ser una opción de financiamiento para varios

proyectos y las administradoras de créditos también funcionan de manera saludable y rentable. Asimismo, se ha desarrollado toda una red normativa y operativa para consolidar a Uruguay como un país bien calificado en materia de prevención del lavado de dinero y financiamiento del terrorismo, se ha fortalecido la regulación y la supervisión del sistema financiero con cambios sustanciales en la institucionalidad, sobre todo derivadas de la Carta Orgánica del Banco Central, complementada con otros cambios legislativos relevantes como la ley de mercados de valores, la ley de sistemas de pagos, la ley del registro de accionistas de sociedades anónimas y todos los procesos de adecuación del secreto bancario a las nuevas exigencias del entorno global.

Permítanme hacer una reflexión final que tiene que ver con cómo razonamos los temas de inflación y déficit fiscal asociados con las condiciones de bienestar social. A veces se nos ponen como ejemplo países incluso emergentes en América Latina que tiene políticas similares a la nuestra, como Chile, Perú, Colombia y hasta Brasil, en los que la inflación y el déficit fiscal son un poco menores, pero también tienen indicadores de pobreza, indigencia y desigualdad que seguramente la sociedad uruguaya no vería con agrado. Sin que esto, obviamente, implique ninguna consideración que ponga en riesgo el compromiso con la estabilidad económica y financiera, está claro que la sociedad uruguaya tiene preferencias en el terreno social que se expresan también en el hecho de cuál es el esfuerzo que está dispuesta a hacer para tener indicadores macroeconómicos un poquitito mejores. En ese sentido, nosotros creemos -incluso hay soporte conceptual para explicar esto- que las condiciones con las que nosotros nos manejamos en materia de inflación, déficit y políticas macroeconómicas, también reflejan esa preferencia por el bienestar social y por la equidad que tiene la sociedad uruguaya.

SEÑOR PRESIDENTE.- La Mesa les recuerda que a la hora 14 tenemos Asamblea General y que no es posible sesionar simultáneamente.

Se había previsto que se realizara la presentación por parte del Ministerio, que luego hubiera un intercambio de preguntas y que posteriormente se ingresara a la presentación del Código Aduanero, que tiene gran complejidad; a tales efectos se coordinó la participación de los integrantes de la Comisión de Asuntos Internacionales porque tienen bajo su consideración el Código Aduanero del Mercosur. Sin embargo, es evidente que no va a alcanzar el tiempo, no porque la intervención del Poder Ejecutivo haya sido excesiva; por el contrario, saludo lo profundo del desarrollo de los informes. Dejar de lado en el día de hoy el planteo del tema del Código Aduanero con la molestia que ha significado pedir al Poder Ejecutivo que viniera con sus asesores y haber molestado a los legisladores de la Comisión de Asuntos Internacionales es un precio que estaríamos pagando. La posibilidad que nos queda sería plantear las preguntas y que queden pendientes para una próxima visita el desarrollo de las respuestas, ingresando luego al código Aduanero. Esto queda a consideración de los señores legisladores. Me hago una autocrítica y asumo que medí mal los tiempos. Pido disculpas.

SEÑORA PIÑEYRÚA.- Creo que lo razonable sería terminar con este tema. Más allá de que lamento que se haya citado a asesores e invitado a legisladores de otra Comisión, dada la importancia del debate planteado en este momento, lo razonable sería que termináramos con este tema y que se respondieran todas las preguntas ahora. Esa compartimentación de temas me parece absolutamente improcedente.

SEÑOR PRESIDENTE.- Si no hay inconvenientes, para ser eficientes en el uso del tiempo, plantearé la situación a los colegas de la Comisión de Asuntos Internacionales, a los efectos de seguir con el debate del tema actual.

SEÑORA MUJICA.- Respaldo lo dicho, sin perjuicio de que, si es posible, debería tratarse también el Código Aduanero.

SEÑOR PRESIDENTE.- En la medida en que alcance el tiempo, así será.

(Ocupa la Presidencia la señora Representante Piñeyrúa)

SEÑOR SANDER.- Agradezco la presencia de los invitados

La exposición del señor Ministro ha sido clara, al igual que la que hizo en el Senado. De todos modos, tenemos algunas preguntas.

El año pasado se habló de un crecimiento del 4% y preguntamos cuánto incidía Montes del Plata. Ahora preguntamos cuánto del 3,9% corresponde a esa inversión y cuánto a las demás

En la página 81 del Mensaje del Gobierno se mantenía para los años 2013, 2014 y 2015 un crecimiento del 4% y quisiéramos saber si el Gobierno mantiene esa tendencia para los años siguientes.

Fuimos bastante críticos en anteriores comparecencias respecto a lo que señalaba el economista Bergara en cuanto al costo que genera al país mantener la política que explicaron claramente. ¿Se ha pensado en cobrar algún tipo de impuesto a estos capitales especulativos -como ocurre en Brasil-, si se van del país en determinado tiempo?

Dado los problemas que tenemos con Argentina y que la evasión fiscal se mantiene en un 15% -valor que viene de 2011-, ¿hay alguna estimación de la pérdida de ingresos que sufre el Gobierno anualmente debido al tipo de cambio "blue"?

Por otra parte, ¿sigue siendo necesaria una cantidad tan alta de reservas como la que está muy bien explicada en la página 87 del Mensaje del Poder Ejecutivo, en la que se habla de un incremento de unos seis mil millones de reservas? Se menciona también un costo financiero para mantenerlas que podría estimarse entre 0,4% y 0,5% del PIB, pero hoy se dijo que es del 1% e, inclusive, el Senador Bordaberry habla de un 1,4%, unos US$ 700:000.000.

Nosotros votamos el proyecto de ley de la cancelación de la deuda de Ancap porque creemos que es importante usar las reservas para esas cosas; eso va en línea con lo que pensamos. Pero, teniendo en cuenta el déficit de 2012 y el proyectado para 2013, ¿se van a utilizar esas reservas o se piensa seguir saliendo al mercado para financiarlo?

(Ocupa la Presidencia el señor Representante Bernini)

SEÑORA PIÑEYRÚA.- Voy a reiterar una pregunta que ya le he formulado al señor Ministro en otras oportunidades, incluida la instancia de la Rendición de Cuentas. Se ha hablado de que la tasa de crecimiento proyectada para los próximos años por el Gobierno es del 4%, el doble de nuestra tendencia histórica. Se han mencionado instancias técnicas que ratifican esta proyección y me gustaría saber exactamente cuáles son los cálculos econométricos que conducen a esta conclusión, dado que nos parece un poco excesiva, fundamentalmente, teniendo en cuenta los datos que aparecieron sobre 2012, que indican un 3,9%.

Asimismo, quiero preguntar por qué el Presidente del Banco Central anunció que el crecimiento durante 2012 sería de entre un 3% y 3,5% y pocos días después resultó ser del 3,9%.

Hoy el Ministro dijo que Uruguay había cambiado de fase de ciclo económico, ya que habíamos pasado la etapa en que la economía crecía por encima de su potencial. Si cuando la economía crece por encima de su potencial es prudente tener déficit pequeños o, idealmente, superávit, la pregunta es qué medidas se están instrumentando ante este cambio de fase en el ciclo económico.

A mi juicio, en el futuro habrá menor crecimiento y, por lo tanto, menor recaudación, pero el gasto sigue creciendo por encima de los ingresos y de la economía, por lo que me permito preguntar qué medidas correctivas se van a aplicar en el presente año y, fundamentalmente, qué lineamiento seguirá la Rendición de Cuentas; la prudencia ha sido reclamada por el propio Vicepresidente de la República en manifestaciones públicas que todos conocemos.

También quiero preguntar qué piensan hacer con las empresas públicas, ya que el Vicepresidente ha dicho que están fuera de control. Ancap tiene resultados muy negativos, con un récord desde 2005, y Antel también arroja datos preocupantes a la vez que anuncia una inversión de US$ 40:000.000 en el Antel Arena, por lo que me gustaría saber qué se piensa hacer con todas las empresas públicas y, en particular, respectos a estas.

Por otro lado, el gasto del sector público correspondiente al Gobierno central, al Banco Central y a las Intendencias, que se financia con impuestos, con inflación y con deuda, también muestra datos preocupantes. Esto se agrava por el hecho de que es el sector cuyo gasto es más rígido. El déficit en esta categoría llegó al 0,2% del Producto como consecuencia de la caída de los ingresos y del aumento de las erogaciones. Dentro de las erogaciones hay que señalar que no varía el componente de inversiones, sino que aumentan los gastos de funcionamiento -los salarios, los gastos reales y las transformaciones- en un 0,2%.

Además, quisiera saber si se va a modificar el rango meta de inflación fijado por el Banco Central, dado que no se ha cumplido y, evidentemente, tampoco se va a cumplir en el futuro en virtud de los datos que arrojan los dos primeros meses del año, lo cual le resta credibilidad al Banco Central.

Por otra parte, el Banco Central ha utilizado todos los instrumentos a su alcance para combatir la inflación; ha empleado instrumentos de política monetaria resultando ser claramente contractiva, entre otras cosas, a través de la suba de la tasa de interés de referencia.

Por otro lado, el Ministerio de Economía y Finanzas ha llevado adelante una política fiscal absolutamente expansiva, con un aumento permanente del gasto público que, si bien es cierto que tiene factores coyunturales -se dan siempre-, no es una peculiaridad de este período.

A mi juicio, a esto se agrega que se ha seguido una política de ingresos que no está acorde con la productividad.

En definitiva, los esfuerzos del Banco Central por combatir la inflación se han visto neutralizados por la política expansiva llevada adelante por el Ministerio de Economía y Finanzas y por la política de ingresos que, repito, no se corresponde con la productividad, y también es un factor inflacionario.

Atendiendo a esto, quisiera saber cuáles son las coordinaciones futuras entre la política monetaria y la fiscal y qué se ha pensado en materia de política de ingresos. Una cosa es que en la ronda de la negociación colectiva se pacten tasas de aumento de los ingresos inferiores a las anteriores y, otra, que los aumentos salariales pactados acompañen o no el crecimiento de la productividad.

Por otra parte, tengo algunas dudas sobre el índice de Gini recientemente publicado. Me gustaría que el señor Ministro me dijera si en estos momentos está en condiciones de hacer un análisis de los datos que publicó el Instituto Nacional de Estadística. Si fuera así, más adelante formularé algunas preguntas relativas a ese tema.

SEÑOR PRESIDENTE.- Como recién han ingresado a Sala algunos colegas de la Comisión de Asuntos Internacionales, nuevamente pido disculpas porque el tiempo no nos va a alcanzar para tratar el tema previsto; vamos a coordinar una nueva instancia, de la que también podrán participar. De todos modos, entregamos a cada legislador una carpeta que contiene el actual proyecto de código, el anterior y las normas referidas, a fin de comenzar a analizar el tema.

SEÑOR ABDALA.- Me sumo a la bienvenida al señor Ministro, al Presidente y al Director del Banco Central y al resto del equipo económico.

Quiero hacer dos preguntas. Aunque oportunamente planteamos nuestro interés de hablar sobre la aplicación de la ley de acciones al portador, a esta altura de las circunstancias ello implicaría agregar un tema que no ha estado en el análisis. Además, me parece importante concentrarme en dos aspectos que hacen al desarrollo inicial que realizaron el señor Ministro y el señor Presidente del Banco Central. Por lo tanto, no tenemos problema en que ese tema quede pendiente ya que, evidentemente, los tiempos condicionan el desarrollo de esta sesión.

La primera pregunta que quiero hacer tiene que ver con la inflación referida a su incidencia en el salario público, en el salario privado y en las pasividades y, la segunda, con un aspecto relacionado con la política fiscal.

Sobre el primer tema, ya hacia fines de enero habíamos planteado nuestra inquietud de conversar con el Ministerio de Economía y Finanzas sobre la decisión que en ese momento se adoptó en cuanto al ajuste de los salarios públicos. Casi tres meses después parece que este debate perdió actualidad, sin embargo, no

perdió vigencia. Sin ninguna duda, esa es una decisión que incidirá hasta el próximo ajuste en la evolución del salario real del sector público que, a su vez, influye en el Índice Medio de Salarios y con posterioridad en las pasividades.

En aquel entonces los trabajadores agremiados en Cofe reclamaron por ese índice de ajuste, ya que consideraban que podía llegar a conducirlos a una pérdida del salario real. Aclaro que mi planteo tiene un sentido estrictamente descriptivo; a priori, no hay una valoración, sin perjuicio de las conclusiones que saquemos después.

Lo que en aquel momento se sostuvo fue que en función de que el Poder Ejecutivo otorgó como ajuste anual de los salarios públicos un 7,48% -que es el índice de inflación correspondiente al año 2012-, esto determinaría recuperar el salario perdido a lo largo de ese año en función de la evolución de la inflación, y empezar a perder esa recuperación a partir del día siguiente. Según se sostuvo, esto se debe, entre otras cosas, a que el 7,48% refleja la evolución de los precios del año 2012, pero no refleja cabal y completamente la evolución del costo de vida. Con relación a esto hubo una discusión; todos estamos en condiciones de constatar que efectivamente ocurrió.

Entre las medidas que mencionó el Presidente del Banco Central figura un objetivo por todos compartido: procurar contener la inflación.

De cara al mes de diciembre el Poder Ejecutivo impulsó una serie de medidas que podríamos llamar heterodoxas, que algunos llamaron maquillaje de la inflación -no comparto ese término-, y otros denominaron manipulación de la inflación. Este último término puede no ser compartido en su acepción negativa o espuria, pero en sentido estricto admite analizar clínicamente el tema, ya que manipulación implica utilizar distintos instrumentos para provocar un determinado resultado.

Como todos sabemos, estas medidas llamadas heterodoxas consistieron en actuar sobre el rubro relacionado con los alimentos y las bebidas -según los datos que tenemos pesa en el IPC un 26%- y sobre el rubro vivienda, que entendemos pesa en el IPC un 13,7%. También sabemos todos que UTE adoptó determinadas medidas de alivio en las tarifas a través del Plan UTE Premia. Esto determinó que en el mes de diciembre se diera una variación de la inflación de un 0,73%, que en el algún sentido redireccionó lo que hasta ese momento era la evolución anualizada de la inflación al mes de noviembre, que era superior al 9%. Como resultado, la inflación del 2012 fue de 7,48%.

Este es un tema importante porque se vincula directamente con la decisión referida a los funcionarios públicos y a ese ajuste del mes de enero, que los funcionarios públicos consideran insuficiente por las razones que he expresado. También se vincula con lo que el señor Ministro recién recordaba: el ajuste salarial en el marco de la negociación colectiva -en las próximas semanas se completará la ronda que está en marcha- y en el marco de la inflación, elemento relevante a los efectos de la negociación tripartita.

Además, como ya dije, esto también incide en las pasividades en función de que contribuye a la conformación del Índice Medio de Salarios, y en la determinación del valor de la BPC que, como todos sabemos, está referido a distintos beneficios sociales y a la determinación del Mínimo no Imponible del Irpf.

Inclusive, los trabajadores públicos han sostenido que en el manejo de la política antiinflacionaria y a la hora de determinar el aumento del salario público hay una suerte de subvaloración de la inflación futura, tal como expresaba la señora Diputada Piñeyrúa. Es decir: el rango meta, que es uno de los elementos que el Poder Ejecutivo tiene en cuenta a la hora de determinar el índice de ajuste de los salarios públicos, en los últimos tiempos notoriamente ha quedado superado por los hechos. La ley manda tomar el centro del rango meta, que está entre el 4% y el 6%. Como formalmente la inflación supera el 7%, los trabajadores públicos sostienen que hay una pérdida de salario real. También sostienen que hay una pérdida debida al otro componente que establece la ley a los efectos de la fijación de los salarios públicos, que es el correctivo que se obtiene de la diferencia entre la inflación pasada efectivamente registrada y el ajuste del 1º de enero del año anterior.

Quisiera conocer la opinión del Poder Ejecutivo al respecto. Quisiera saber cuál es la visión del Ministerio de Economía y Finanzas y del resto del equipo económico sobre el reclamo de los trabajadores del Estado que, se puede compartir o no, pero haciendo un paralelismo con lo que el señor Ministro de Economía y Finanzas sostiene con relación a la política fiscal, no se puede negar que se trata de un planteo sustentable y serio, que vale la pena debatir y analizar.

No sé si el 7,48% refleja completamente la evolución de los precios de la economía. Sí refleja el resumen; refleja un índice, que es representativo del promedio.

También se conoció en esos días una larga lista de precios vinculados fundamentalmente con el rubro alimentos -estoy hablando de datos que hizo públicos el Instituto Nacional de Estadística-, que parece abonar lo que los trabajadores públicos sostienen. De esa lista surge que el precio de veinticinco o más alimentos ha crecido notoriamente por encima de la inflación de los últimos dos años, que fue del 17,4%. La mayoría de estos productos -que seguramente están por fuera del acuerdo que oportunamente se celebró con las grandes superficies- están notoriamente por encima del índice inflacionario correspondiente a los últimos dos años.

Entonces, la primera consulta que queríamos dejar planteada tiene que ver con la relación entre la inflación y los salarios públicos y con las derivaciones que este asunto tiene sobre los demás aspectos que oportunamente mencionamos.

Por otra parte, quiero referirme a dos medidas que el Gobierno promovió y que el Parlamento aprobó, pero que aún no se han aplicado. Estoy hablando de la elevación del mínimo no imponible del Impuesto a la Renta de las Personas Físicas y a la devolución de dos puntos de IVA, temas que oportunamente analizamos con el señor Ministro de Economía y Finanzas.

Hace un rato el señor Ministro dijo que la política fiscal es sustentable y consistente, que se puede coincidir con ella o no pero que si hay algo que no se le puede endilgar, es fragilidad. O sea que el Ministro parte de ese concepto. Si ese es el contexto en el cual tenemos que inscribir esta discusión y el análisis de las medidas de política fiscal, ¿por qué razón el Poder Ejecutivo ha dilatado el alivio tributario que suponen estas dos medidas, en las que todos coincidimos -empezando por el Poder Ejecutivo, que tiene iniciativa privativa-, que hace ya más de un año, prácticamente dos, discutimos, analizamos y aprobamos en esta Comisión y en el Parlamento?

Debe haber una explicación para esto que, en el caso de la devolución del IVA, no solo es la implementación de esta medida, que como sabemos está asociada al desarrollo de las tarjetas de crédito y de débito. Me parece que aquí hay una decisión que va más allá de eso y que tiene que ver con lo estrictamente político, con una decisión de oportunidad, de conveniencia. Tal vez por razones de política fiscal el Gobierno resolvió postergar en el tiempo esta decisión que, repito, oportunamente el Parlamento aprobó.

Con relación a este tema específico nos gustaría saber cuáles son las causas de esta dilación y cuándo el Poder Ejecutivo estará en condiciones de proceder en el sentido que la ley lo autorizó.

SEÑOR GANDINI.- Damos la bienvenida a esta Comisión a los integrantes del Ministerio de Economía y Finanzas y del Banco Central, a fin de llevar adelante esta práctica que todos consideramos muy saludable consistente en iniciar el año legislativo con una presentación sobre las proyecciones y el análisis de la economía nacional.

También felicito al señor Presidente por el procedimiento elegido para esta reunión. Además, vale decir que la sesión en la que tratemos el código aduanero también va a ser larga, porque el tema es complejo; así que debemos tomar las previsiones del caso.

Las preguntas anteriores me exoneran de abundar en algunos temas. Por tanto, me voy a concentrar exclusivamente en un aspecto.

El señor Ministro hizo una exposición que incluyó un análisis de diversos aspectos y la confirmación de algunas previsiones y desvíos respecto a la programación inicial. Este fue un debate que tuvimos cuando consideramos el ajuste presupuestal en ocasión del tratamiento de la Rendición de Cuentas para el año que corre. Teníamos alguna diferencia con el señor Ministro, que luego acercamos bastante, en cuanto a cómo podían evolucionar o moverse algunos de los supuestos a partir de los cuales se construyen las previsiones de ingresos y de egresos. El señor Ministro trajo una Rendición de Cuentas, que aprobamos y está corriendo, con un espacio fiscal de aproximadamente US$ 140:000.000. A lo previsto en el Presupuesto Nacional para el año 2013 -que ya contenía un incremento-, se realizó un nuevo incrementó en los gastos alrededor de US$ 140:000.000. Esto se hacía sobre la base de algunos supuestos de la evolución de la economía nacional e internacional con los que, como decía, tuvimos algunas diferencias. Con la información que tenemos hoy,

vemos que algunos de esos aspectos se han modificado. De hecho, el déficit fiscal fue bastante mayor que el previsto; el Ministro explicó cuáles fueron las razones que impactaron sobre ese mayor gasto. Además, dijo que algunos de esos aspectos son coyunturales, pero otros hay que considerarlos de modo permanente.

Hoy tenemos vigente el Presupuesto 2013, con esos datos. El PBI fue un poco menor al previsto, y algunas de las causas que generaron su caída pueden mantenerse. Todo indica que podría ser menor al 4% previsto para este período.

La recaudación podría ser menor y se mantienen algunos aspectos que tenemos en el horizonte como riesgos. Se mantienen en varios aspectos que hacen a la evolución de nuestra recaudación, de los factores que inciden en nuestra balanza.

¿Habrá correcciones en el correr de este año, con el presupuesto que tenemos vigente? ¿El gobierno está previendo tomar algunas medidas para corregir esos desvíos, contener el gasto y poder llevar el déficit a las cifras previstas originalmente, del entorno del 1%? ¿Se está previendo mejorar o incrementar por otra vía los ingresos que en principio todo indica que pueden deteriorarse, o se están deteriorando en el presente Ejercicio?

El Ministro ha dicho que sobre algunos aspectos prefiere hablar cuando presente la Rendición de Cuentas para el próximo año, pero esta Rendición está vigente, y las cuentas públicas tenemos que analizarlas de modo permanente. Si bien han variado algunos ingresos como los procedentes de los superávit de empresas públicas, que terminan incrementando los recursos de Rentas Generales, también hay otros aspectos.

Reitero: ¿qué correcciones está previendo el gobierno para este período? ¿Mayores ingresos o contención del gasto? ¿Qué medidas se prevé instrumentar?

Me sumo a la inquietud planteada por el señor Diputado Abdala con relación a los alivios tributarios pendientes de aplicación como, por ejemplo, los dos puntos del IVA y la rebaja del monto mínimo no imponible del IRPF.

SEÑOR ASTI.- Damos la bienvenida oficial al equipo económico y a las autoridades del Banco Central. Les agradecemos las exposiciones realizadas porque son fundamentos imprescindibles para quienes trabajamos en esta Comisión.

Voy a realizar dos preguntas para que consten en la versión taquigráfica.

En primer lugar, quisiera saber cuál ha sido el crecimiento del PBI que han tenido nuestros principales socios comerciales de la región y, en segundo término, cómo se ha aplicado el artículo 5º de la Ley de Presupuesto sobre el incremento salarial para los funcionarios públicos -que fue muy debatida en la Comisión de Presupuestos integrada con Hacienda cuando se establecieron las pautas de los ajustes para este período de gobierno- a la luz del aumento de 2013.

SEÑOR MINISTRO DE ECONOMÍA Y FINANZAS.- Los señores Diputados y señoras Diputadas que han intervenido, plantearon diversos temas, pero no ha habido muchas repeticiones. Eso simplifica mucho el proceso de armado para dar respuestas.

El señor Diputado Sander consultaba cuál ha sido el impacto de la inversión de Montes del Plata en la trayectoria del PIB de 2012. Yo quisiera extender la respuesta al impacto en 2012, 2013 y hacia adelante. En 2012, etapa de ejecución del proyecto, de construcción de la planta, hubo un aporte aproximado de 0,6 o 0,7 puntos del PIB. Complementar la inversión va a implicar un aporte cercano a la mitad de esta cifra, que va a estar en el entorno de 0,4% del PIB. El aporte permanente al Producto se produce cuando la planta esté operativa, y supera estas dos cifras. Por lo tanto, no es algo transitorio. La obra es transitoria, pero el aporte al PIB está asegurado; estos son los guarismos, los órdenes de magnitud. El incremento al valor agregado interno de este proyecto va a superar un punto del Producto de manera permanente; crecerá o no, en función de las operativas de generación de valor agregado que tenga el sector, y de la valoración del producto que, imaginarán, en este caso importa en las mediciones de producto nacional, no en el Producto Bruto Interno. Una es la medición por volumen y otra por el ingreso.

Seguramente el Presidente del Banco Central dará una explicación profunda sobre el costo de la política y la posibilidad de aplicar algún tipo de normativa sobre impositiva, distorsiva sobre los movimientos de capitales.

Se nos consultaba si tenemos estimación del costo de evasión fiscal que podría implicar la operativa de doble mercado en Argentina y la disparidad con el mercado "blue". Es muy difícil hacer esa estimación. Es una proporción del incremento de gastos que se realizan fuera de frontera por parte de los uruguayos aprovechando el doble mercado cambiario argentino. Supongo que cuando tengamos datos de la balanza de pagos del primer trimestre podremos aproximarnos en mejor medida. Pero la verdad es que ahora no puedo dar una estimación concreta. Obviamente, se trata de una fracción del gasto total que se realiza. Por cada peso que se traslada como demanda del mercado interno a mercado externo por parte de consumidores que habitualmente desarrollarían esas compras en el mercado interno, hay una fracción que son impuestos. Lo que sucede es que como se pagan impuestos sobre el valor agregado, depende de lo que se compra y de lo que se utilizaría alternativamente. No hay dudas de que la existencia del doble mercado es algo que tiene implicaciones sobre la recaudación. Yo no creo que aumente la evasión. No estamos hablando de que haya un evasor, sino que hay alguien que pasa a adquirir fuera de fronteras lo que adquiría dentro de fronteras. En todo caso sería algo elusivo; un mecanismo de elusión. Tanto en el pasado como ahora se recurre a herramientas como, por ejemplo, imponer la normativa vigente. Entonces, simplemente cumpliendo con la normativa, se ponen límites a los mecanismos que tienen los ciudadanos para adquirir en el exterior. A veces se ve como algo excepcional y se generan distorsiones, pero en el fondo se trata simplemente de que cumplamos con la normativa vigente.

Con respecto al costo financiero de las reservas quiero ser preciso y decir que la estimación que se aportó en ocasión de la Rendición de Cuentas es distinta de la que estamos manejando en este momento. En algún momento tratamos de aproximarnos por una medida del exceso de reservas respecto a las deseadas. Ya las deseadas no tienen ninguna relevancia, porque estamos tan lejos de las reservas que desearíamos tener, que realmente lo que vale es el costo total de sostener una liquidez de este tamaño. Si es del 1% o más -1,4%, señalaba el señor Senador Bordaberry- es una cuestión que podemos discutir. Creo que la diferencia está en que nosotros estamos computando el 1,5% que le sacamos de rentabilidad a las reservas. Si se lo mide en bruto, quizás el costo de constituir la reserva da 1,4% Pero hay una parte que movilizamos, que se le saca una rentabilidad. No vi los fundamentos técnicos de la estimación, pero imagino que en bruto debe aproximarse a 1,4% y en neto probablemente esté en las cifras que tanto el Presidente del Banco Central como yo manejamos.

Con respecto al uso de esa liquidez, quiero decir que hemos usado más de US$ 1.000 millones de dólares en la cancelación de deudas. Desde nuestra última comparecencia aquí hasta ahora, hemos dicho que la liquidez se va a usar para cancelar deudas. Reitero: cancelamos US$ 1.000 millones de dólares de deuda bruta con liquidez. Recordarán que teníamos niveles de liquidez cercanos a los US$ 2.800 millones, mientras que hoy los niveles de liquidez propios, descontadas las líneas contingentes, representan la cifra que mencioné anteriormente, más cercana a los 1.400 o 1.500 millones. Más de 1.000 millones se utilizaron para cancelar deudas bien conocidas, que nos convenía cancelar; una con el BID, otra más chica con CAF y la más importante, y con ganancias de capital sustantivas para la República, con Pedevesa. Estas son las mejores respuestas que puedo dar.

Queda pendiente una estimación más precisa, si fuera posible realizar. No es fácil determinar cuál es el mecanismo elusorio que favorece la existencia del doble mercado en Argentina y la magnitud de la distancia que existe entre el cambio oficial y "blue". Sin duda es una distorsión de la que uno quisiera no acordarse nunca más. Todos conocemos muy bien estas historias de los dobles mercados. Es más, muchos de nosotros pasamos de la adolescencia a la adultez olvidándonos de eso, pero durante mucho tiempo, en los años sesenta y setenta, los dobles mercados eran la realidad de nuestro mercado y también de Argentina y Brasil.

La señora Diputada Piñeyrúa hacía referencia al fundamento del 4% como medición, aproximación al crecimiento potencial de la economía. Creo que este es un elemento sobre el que hay amplio consenso nacional e internacional si se miran las trayectorias que utilizan organismos internacionales y analistas locales que aproximan esta medida de crecimiento potencial -difícil de medir- a tasas de 3,5% y algo más del 4%, según los organismos. Uno se enfrenta a un problema si quiere decir cuál es el modelo o procedimiento econométrico que permite fundamentar esto. Yo tengo un problema en esto; soy profesor de econometría y no conozco ningún procedimiento que sea absolutamente informativo para determinar esto a través de técnicas

econométricas. Lo que se usa para esto son técnicas de extracción de señales y voy a tratar de ser lo menos técnico posible. Se usan los datos disponibles y se trata de analizar qué hay de subyacente en la trayectoria del producto.

Las tres técnicas que conozco de extracción de señales aplicadas sobre las cifras del PIB uruguayo, dan algo arriba del 4% y voy a decir en qué consiste cada una de ellas. Una es la extracción de la desestacionalización, por un filtro adecuado de los que se utilizan en el Banco Central y, después, la aplicación del filtro de Hodrick- Prescott. Otra es la utilización de modelos estructurales de series temporales, que tienen originarios en los trabajos de Andrew Harvey, que dan algo más del 4%. Y, la tercera, es lo que se llaman los procedimientos basados en modelos Arima que dan trayectorias más alineadas con el 4%. Esto son los tres tipos de técnicas que conozco y ninguna de ellas es un fundamento de por qué es el 4%, sino que son mediciones que dan 4%.

De todos modos, quiero explicar algunos por qué, porque importan en esto. Cuando nosotros crecíamos al 2% teníamos dos rasgos del funcionamiento estructural de la economía que limitaban la posibilidad de crecer más del 2%. Los dos datos fuertes y duros del crecimiento uruguayo limitado eran la bajísima inversión productiva -13,5 puntos del PIB- y una abundancia de mano de obra de distinto nivel de calificación, con alto nivel de desempleo que implicaba una subutilización de la calidad del recurso "mano de obra". Es notorio que cuando se tienen altos niveles de desempleo y de subempleo hay una inadecuación del uso de los factores de producción, si se pasa a invertir 20 puntos del PIB o más -como estamos invirtiendo en este momento-, más la reducción del subempleo y del desempleo abierto, claramente se provocan presiones sobre las mejoras de productividad. Voy a volver sobre este tema porque empieza a ser muy relevante. Cuando se empieza a dejar de tener "ejército de reserva" disponible -como se decía en otros tiempos- de baja productividad, las presiones sobre la innovación y la mejora productiva son mucho más grandes. Estos son fundamentos fuertes.

Ahora bien, traducir el nivel de inversión y la situación de mercado de trabajo directamente en la tasa de crecimiento de largo plazo, es difícil. El último procedimiento econométrico tratando de hacer esta estimación, lo realizó un colega, Rafael Mantero, y le dio 3,75%, en otros tiempos. No sé lo que darían hoy esos ejercicios, porque reitero que es muy difícil. Yo no recomendaría recurrir a procedimientos econométricos para dirimir este problema. Sirven para ilustrar, pero cuando vamos a estas cifras, tratamos de ir sobre algo que consideramos que es firme.

Por otra parte, alguien dijo hace un tiempo que los ciclos económicos no se eliminaron y es cierto. Vamos a tener tiempos en los que el crecimiento esté por encima del 4% y en los que crezcamos por debajo del 4%. Toda vez que crezcamos por debajo, es la apelación a la política contracícilica. El argumento contracíclico es simétrico. Si pasáramos a crecer por debajo del 4% sería una apelación a sostener la política fiscal anterior, no a comprimirla, de lo contrario sería procíclica. Entonces, la política contracíclica es simétrica. Al decir que cuando había más crecimiento habría que haber gastado menos, estamos utilizando un argumento que apela al aspecto contracíclico, pero cuando va para el otro lado, en el momento en que la fase de ciclo se encuentre por debajo, el argumento es exactamente el contrario; es un argumento a favor de mantener la política fiscal, la trayectoria preexistente de la política fiscal y no cambiarla. Este sería el razonamiento que yo utilizaría desde el punto de vista técnico, apelando al concepto de contraciclicidad de la política fiscal.

En cuanto a medidas correctivas, el Presidente del Banco Central también tiene elementos para aportar en la línea de respuesta que voy a ofrecer a las preguntas realizadas por la señora Diputada. Nosotros estamos enfrentando una situación que es importante diagnosticar. Va a ayudar a explicar también algunas de las preguntas siguientes. Nosotros estamos registrando en el déficit fiscal el costo de acumular una liquidez que genera una partida de intereses muy abultada. Se trata de intereses que pagamos por constituir las reservas y que, después no rentabilizamos porque las tasas de interés de colocación de las reservas son muy bajas. Lo curioso es que el día que esto se revierta no se va a registrar en ninguna cuenta de resultados del Estado. Esto es muy importante y hay que tenerlo en cuenta. Nosotros estamos registrando más de un punto del Producto, que es el costo de sostener esto, pero el día que se revierta va a ser una ganancia patrimonial espectacular del Banco Central del Uruguay y no va a quedar registrada en ninguna cuenta de resultados del sector público. Por lo tanto, lo que estamos haciendo es lo que mencioné en cuanto a que Uruguay lo registra todo. Registramos el costo de constituir un activo que el día que lo realizamos no lo podemos registrar. Así es la contabilidad pública; así es la lógica de la contabilidad pública.

En ese sentido, ante una pregunta del Senador interpelante, que planteaba una duda sobre el registro de una operación, contesté que la contabilidad pública no es la contabilidad de empresas privadas. Los manuales que se utilizan y las formas de registración son diferentes. Este es un tema muy importante, porque si hoy estamos constituyendo niveles de liquidez de baja rentabilidad, basta que cambie la política de Estados Unidos y la política de tasa de interés para que eso se revierta automáticamente. Entonces, se produce una ganancia de capital y no se registra en ningún lado. Nosotros estamos padeciendo el registro del gasto y no vamos a registrar la ganancia del capital cuando ocurra, porque es la lógica de la registración en este caso y quiero que quede claro.

Supongamos que alguien piense que hay una suerte de reversión de la debilidad del dólar. Toda la reversión de la debilidad del dólar en el momento en que ocurra -con toda seguridad va a estar asociada a la política monetaria de Estados Unidos- es una ganancia patrimonial fabulosa para el Banco Central, que tiene US$ 14.000:000.000 rentando a 1,5, que es una excelente rentabilidad en las condiciones actuales. Es bueno que manejemos estas cosas para entender la naturaleza del problema. El día que esto se revierta, se van a haber acumulado cuatro o cinco años de inversión constituyendo un activo y no lo vamos a registrar como ingreso el día que ocurra la acumulación patrimonial. Entonces, estamos generando una fortaleza, que sabemos que vale algo más de un punto del Producto constituirla, pero el día que se realice no la vamos a ver. La vamos a ver solo como fortaleza patrimonial del Banco Central, que tiene sus activos en moneda extranjera y sus pasivos en moneda nacional

Hay una parte de la cabeza con la que estamos razonando sobre la macro economía y las macro finanzas en Uruguay, que responde a situaciones financieras que ya no existen. Cuando el Banco Central emitía en dólares y constituía sus activos y pasivos en moneda extranjera, esto no ocurría. Bastaría con que el Banco Central no emitiera en moneda nacional y usara, para los mismos plazos, instrumentos en dólares no indexados, para que tuviéramos un resultado, quizá, un punto mejor del Producto; simplemente eso. El problema es que el costo de protegerse contra eso, toda la vida estuvo oculto. ¿Por qué? Porque teníamos el pecado original, que es emitir deuda en una moneda en la que no están tus ingresos. Ese pecado es enorme, y eso sale protegerse. Lo que no tiene sentido es cambiar la política fiscal porque no sé cuánto demora Estados Unidos en hacer el ajuste que el día que ocurra me hace una ganancia patrimonial que meto en la caja y ya está. Tengo un problema con mis colegas en cuanto a esta interpretación, porque creo que no están entendiendo exactamente en qué consiste el problema.

Quiero agregar un argumento más. Hoy este es un problema de flujo y mañana es de stock, porque una vez constituido el stock de reservas, hay que olvidarse del flujo de acumulación de las reservas porque es el proceso de gestación; hay un momento donde es un stock y como tal hay que mirarlo. Como stock es patrimonio que está subvaluado a la luz de lo que está haciendo Estados Unidos, que está desvalorizando efectivamente el rendimiento sobre los activos en dólares; esa es la política de Estados Unidos. ¿Qué vamos a hacer nosotros? ¿Internalizar tamaño desequilibrio de Estados Unidos en nuestro proceso de crecimiento? Sinceramente, yo no lo aconsejaría, no porque esté en el Gobierno, sino porque creo que es un error y que el razonamiento que sustenta este problema pertenece al mundo financiero uruguayo que ya no existe, puesto que nunca tuvimos un Banco Central que tiene sus pasivos constituidos en moneda nacional y sus activos plenos y enteritos en moneda extranjera. Esto es bueno y tiene un costo.

Permítaseme agregar un detalle técnico. En cuanto a la deuda emitida por el Banco Central -no la del Gobierno; lo que voy a decir no vale para el Gobierno-, debo decir que estamos registrando en los intereses parte de la amortización de capital, porque si la deuda se emite en moneda nacional no indexada, la inflación es señoreaje sobre esa deuda. Por lo tanto, cuando uno lo paga en la tasa de interés, lo que está haciendo es una amortización anticipada; es tan simple como eso. Estamos acostumbrados a que el Banco Central solo cobraba señoreaje por la base monetaria -6 puntos del PIB-, no obstante, también cobra señoreaje sobre todo el stock que son 17 puntos del PIB. Es un cuarto de señoreaje que estamos registrando en la base monetaria y tres cuartos del señoreaje está en el pago de intereses, que no tiene contrapartida de ganancia patrimonial hasta que no cambie la política monetaria en Estados Unidos. Se trata de ganar fortaleza; quiero tratar de trasmitir que esto es una ganancia de fortalezas financieras y reales de la economía, inspiradas en que el Gobierno decidió no dejar que el tipo de cambio vaya a cualquier lugar. No sé cómo pueden quedar dudas. Pensé que buena parte del argumento iba a ir en el sentido de por qué no hacíamos más de esto. La discusión pública con el sector exportador y con los sectores interesados transables, tiene que ver con por qué no hacemos más de esto y no con que hagamos menos. Sin embargo, nosotros decimos que tiene que ser equilibrado porque la fiscalidad importa. No obstante, quien cree que esto se puede hacer sin acumular déficit

fiscal provocado por eso, simplemente está equivocado. Son los mismos profesionales que dicen que la tasa de interés tiene que estar a 16%, que es algo descabellado. Sinceramente, yo quedo sorprendido.

Con respecto al resultado de empresas públicas, puedo decir que los magros o malos resultados del año 2012 de dos de las empresas públicas, son consecuencia de acciones que el Poder Ejecutivo respaldó y no de acciones deliberadas de las empresas. No haber transferido el sobrecosto energético a la tarifa de UTE fue algo que el Gobierno nacional, este Ministro y todo el Poder Ejecutivo respaldó y decidimos registrar. Podemos tener razón o no, pero no se puede decir que el resultado de UTE, es el resultado de algo en lo que el Poder Ejecutivo no haya intervenido. Lo mismo ocurre con el atraso de las políticas de ajuste de tarifas mantenidas en Ancap y en UTE. Son decisiones adoptadas desde el Poder Ejecutivo, que vaya si generan resistencias lógicas en las empresas, que están preocupadas por su salud financiera. Reitero que el magro o mal resultado de las empresas públicas es producto de decisiones de las que nos hemos hecho cargo todas las veces que hemos comparecido en el Parlamento.

En cuanto al rango meta -también voy a pedir al Presidente del Banco Central que se exprese-, quiero decir que no fue, no es ni será sacro santo.

Con relación a las políticas de ingresos y productividad, es un buen punto lo que señaló la señora Diputada Piñeyrúa en cuanto a preocuparse hoy más que antes sobre teste tema. Cuando hay niveles de desempleo muy altos e importantes niveles de subempleo y cuando se viene de deterioros muy importantes de los niveles salariales y las condiciones macro económicas permiten una expansión de la economía, como la que ocurrió en 2005, 2006, 2007 sobre bases de capacidades instaladas, etcétera, las mejoras de la productividad son casi endógenas; ocurren porque simplemente pasamos a utilizar mejor lo que ya tenemos.Entonces, en esos momentos seguramente no habríamos logrado convencer a los actores de la negociación colectiva para que incorporaran seriamente el problema de la productividad. En estas circunstancias, obviamente, las referencias a la productividad en los mecanismos de las políticas de ingreso van a tener que ganar espacio.

Pero tenemos un problema que quiero compartir con los señores Diputados y las señoras Diputadas. El Gobierno no le dice a los actores sociales que tiene la obligación de tener en cuenta esto; no puede decírselo porque hay una ley que establece que la negociación ocurre entre partes; lo que nosotros podemos hacer es orientarla, facilitarla, pero no podemos decir cuál es el resultado. Hay una ley de negociación colectiva vigente que ubica a los lineamientos del Poder Ejecutivo en el rango de tener una referencia para la negociación, pero no podemos obligar a las partes. Y vaya si nos preocupamos por alinear a las partes con los criterios que creemos más adecuados para nuestro país. Yo creo que está ganando espacio esta temática. Ahora bien: para pasar a una negociación colectiva basada exclusivamente en productividad, créanme que hay hacer unos cambios formidables en las empresas en materia de generación y accesibilidad de la información. Es imposible ordenar una negociación colectiva basada en productividad en la que no se sabe cómo se hace la medición de la productividad; resulta complejo. Y cuidado con hacer las mediciones de productividad por sector, porque podemos generar despatarros. Cada vez que uno va a intentar aproximar la productividad se aproxima a la empresa, porque cuidado con la productividad global en la que hay algunos que están ganando productividad y otros no. Hay que ser muy cuidadosos con la referencia a la productividad. Creo que hay sectores que han avanzado y otros que, lamentablemente, están en condiciones más limitadas.

En cuando al Índice de Gini debo decir que no vi los microdatos ya que no están liberados. En el momento en que estén liberados vamos a hacer nuestros propios análisis y allí podremos entender la publicación. Supongo que los microdatos serán liberados en las próximas semanas y todos los vamos a poder analizar y dar las mismas respuestas que da este Ministerio porque no hay dos tipos de datos; son los mismos y son los mismos hogares los que se tienen en cuenta.

El señor Diputado Abdala se preocupaba por los temas de política salarial, sobre todo, del sector público. Yo quiero apelar a un dato para ayudar a entender el problema y el enfoque que voy a dar a la respuesta a esa preocupación. Fue un lineamiento presupuestal que los salarios de los funcionarios públicos solo se corrigieran por inflación y que los aumentos por encima de la inflación estuvieran vinculados a discusiones específicas que se dieran aquí, en el Parlamento, en ocasión de la Ley de Rendición de Cuentas. Ese fue el lineamiento. Si nos guiáramos por lo que el lineamiento dice en términos de aumento real cero, no podríamos entender por qué los salarios públicos crecieron 3,4% en promedio el año pasado. La política que está

desarrollando el Gobierno es compatible con el hecho de que están ocurriendo transformaciones que implican que el salario medio de los funcionarios públicos esté creciendo, al amparo de esa política, 3,4%.

Quiero recordar, además, que cuando me referí al dato de la inflación correspondiente al año 2012 -al igual que en el caso que acabo de manifestar-, hablé de promedios anuales. Los datos de un mes sobre el promedio anual tienen una influencia absolutamente disminuida. El dato de la inflación de un mes puede estar afectado por cualquier cosa, pero cuando yo aporto los datos digo que la inflación fue 8,1% promedio y no de 7,48%, que fue la tasa punta a punta; yo dije que la tasa de inflación efectiva fue 8,1% y es con esa contra que se mide el salario real. Por tanto, la política salarial del sector público está armada, en primer lugar, sobre la base de proteger los salarios contra la inflación, lo que efectivamente ocurrió y, en segundo término, prevé que los aumentos reales específicos ocurran por decisiones del Parlamento de la República convalidadas en leyes de Rendición de Cuentas o previstas en los presupuestos de las empresas públicas, aprobados por el Poder Ejecutivo. Ese es el lineamiento.

Entonces, que UTE instale una nueva forma de tarifación que lo que hace es abaratar la tarifa en un momento en el cual le es baratísimo producir y dice: "Esto es para aquellos que hagan ahorros cuando para mí es muy caro producir", me parece una política absolutamente razonable, que se va a repetir año tras año. Estas políticas se han aplicado muchas veces y espero que se siga haciendo, porque son necesarias para el funcionamiento del mercado de generación y utilización de energía eléctrica en nuestro país. Nosotros recibimos al PIT- CNT, inquieto por estas medidas y se fue con las explicaciones que les dimos y no creo que el hecho de que haya bajado presencia pública al tema no responda a otra cosa que a haber comprendido que lo que se hizo es aplicar una política que no fijó el Poder Ejecutivo sino la empresa. Pero yo creo que eso está bien, al igual que la tarifa inteligente. Usamos la tarifa inteligente que tiene la misma lógica intradiaria que la otra política: se busca fomentar el consumo en los momentos del día de baja utilización y penalizarlo y encarecerlo en los momentos picos. Eso es lo que yo entiendo que está bien hecho para un sector en el que no se puede "stockear"; no conocemos el modo de "stockear" energía eléctrica y ese es un problema importante.

(Ocupa la Presidencia la señora Representante Piñeyrúa)

——Quiero aclarar que mientras la inflación real se encuentre encima del centro del rango meta, el artículo aprobado en la Ley de Presupuestos con respecto al ajuste de los trabajadores públicos implica la cobertura de toda la inflación pasada. Esto no sería así si el rango meta estuviera por encima de la inflación pasada; es cierto. Pero como tenemos un rango meta que está en 5 y se le da el correctivo por encima de 5 -el centro del rango meta no se ha modificado-, entonces, el problema es inocuo; el problema no existe mientras la inflación se encuentre por encima de 5. En el momento en que sea 4,9, el argumento que se utilizó tendrá razón, porque la referencia a la inflación esperada empezará a operar de manera distinta que la inflación pasada. Yo quisiera que estuviéramos en ese caso pero no nos encontramos en él. Mientras estemos como estamos, esto es absolutamente inocuo.

En cuanto a la eliminación de los dos puntos porcentuales del IVA básico, hemos explicado aquí en más de una oportunidad cuál es la lógica de esto. Teníamos un compromiso que vamos a cumplir -para lo que estamos trabajando muy duro-, que tiene dos restricciones importantes que hemos compartido con ustedes. Estas tienen que ver con los efectos sobre el bienestar de esta medida y no con los efectos fiscales. En primer lugar, queremos que los dos puntos sean percibidos por los consumidores, por lo que debemos tomar precauciones para que eso ocurra. En segundo término, no queremos que eso sea apropiado por unos pocos consumidores, sino que llegue a una plataforma de consumidores. Eso implica estar trabajando bastante duramente en el tema. La sensibilidad del Gobierno hizo adelantar lo que refería a las adquisiciones de IVA realizadas con las tarjetas con las que se hacen transferencias monetarias sociales para que esos beneficiarios no esperaran a que pudiéramos implementar esto. Créasenos que estamos trabajando intensamente, muy comprometidos con llevar adelante esto, pero lo peor que podríamos hacer es tomar una medida de la que se apropien pocos y que, además, erosione la situación fiscal. ¿Por qué? Porque si tomamos una medida de desgravar los puntos de IVA sin controlar por la posible informalidad de las transacciones, ahí sí estaríamos perdiendo recaudación. Pero si le damos a la Dirección General Impositiva, como nosotros pensamos, nuevas herramientas para combatir la evasión, esto va a ser más potente y más seguro para las finanzas públicas

Por otra parte, se preguntó si han continuado reduciéndose o no los niveles de evasión del IVA. Yo diría que llegamos a un límite en el cual si no damos nuevas herramientas a la DGI, o si ella no las elabora, va a ser más difícil continuar bajando porque ya estamos en niveles relativamente de buenos estándares en materia de

evasión impositiva. Y hay un punto importante a mencionar en lo que se refiere a la evasión del IVA. La Dirección General Impositiva está haciendo su propio trabajo, además del que estamos haciendo nosotros, con la factura electrónica. El proyecto de factura electrónica es revolucionario sobre la capacidad de fiscalización; es el proceso de modernización más importante de la administración tributaria que tenemos vigente. Estamos trabajando duro en ese sentido.

En cuanto al monto mínimo no imponible nosotros pedimos la facultad para aumentarlo, pero todavía no lo hemos hecho. Entendemos que hay preocupación por el tema de cuándo lo vamos a hacer pero nosotros pedimos la facultad para hacerlo y no dijimos que lo íbamos a hacer; pedimos la facultad para hacerlo y así está escrito en la Rendición de Cuentas. Imagínense que si hiciéramos una disminución de impuestos, esa sí sin posibilidades de mejora en la formalización, sería una pérdida de recursos netos. A nosotros nos parece que este es un impuesto que está diseñado especialmente para la equidad y no es el que habría que reducir en un momento en el cual hay otras prioridades. Pero reitero que pedimos la facultad y la vamos a cumplir cuando tengamos las condiciones para hacerlo. No hubo compromisos electorales ni de otro tipo; simplemente, pedimos la facultad a lo largo de este período de Gobierno y aspiramos a cumplirla, pero no tengo fechas en que pueda asegurar que esto vaya a ocurrir.

SEÑOR ABDALA.- Más que volver a hacer una pregunta quiero dejar una constancia. Nuestra preocupación con respecto a estos alivios tributarios y en particular a la devolución de dos puntos del IVA se vincula con una dilación que es objetiva, que creo que el Ministro ha explicado o dado sus fundamentos. Pero me parece que la constatación es correcta en cuanto a que las expectativas de que esto ocurriera antes en los hechos se han visto superadas por la realidad. El señor Ministro hoy, ante nuestra requisitoria, ensaya una respuesta y nos da razones objetivas y concretas. En algún sentido alude a la prudencia fiscal, más bien referida a la que deviene de la necesidad de una correcta implementación y de evitar los riesgos de la informalidad a la hora de utilización del beneficio. Pero nuestra duda, en realidad, se vinculaba con expresiones o señales que han partido del entorno del Gobierno nacional, en particular del señor Vicepresidente de la República, en cuanto a argumentos vinculados con la prudencia fiscal pero con la relación a la situación macroeconómica, es decir, a una visión más amplia, a una razón de política fiscal que obligaría al Gobierno a postergar esta medida por razones -repito- más que de la gestión, específicamente de las perspectivas macroeconómicas. Yo no digo que las versiones sean contradictorias, pero parecen no alinearse, por lo menos de acuerdo con lo que trascendió. Oficialmente el Ministro habla en nombre del Gobierno y nosotros tomamos como tal su explicación, pero quiero dejar constancia de cuál era nuestra preocupación o el motivo de nuestra consulta.

SEÑOR MINISTRO DE ECONOMÍA Y FINANZAS.- El señor Diputado Gandini hizo referencia a que el PIB fue algo menor del previsto y a las implicaciones que esto tiene sobre la política fiscal o sobre la política financiera en general. Yo diría que a los efectos de la política fiscal y de la política financiera el PIB no fue inferior. El 3,9 es en volumen físico, pero el PIB en valores nominales -traté de decirlo; creo que aporté los datos-, que es el que tiene relevancia financiera, estuvo algo por encima del previsto. Hacer relaciones entre magnitudes reales y magnitudes financieras, no ayuda a entender el tema. Cuando decimos que la deuda neta es de 27 o 28 puntos del PIB, es sobre el PIB nominal; no tendría sentido calcularlo sobre el PIB real porque ninguna finanza se hace a valores constantes sino de mercado; se toma el dinero y se paga el dinero a valores de mercado. Ese es el que tiene relevancia fiscal y financiera. Por lo tanto, eso no es cierto. No obstante, hacía consultas sobre si la Rendición de Cuentas va a incluir correctivos o no. La Rendición de Cuentas es una instancia de discusión sobre la situación presupuestal y fiscal y, como siempre, nosotros vamos a participar de ella con una propuesta del Poder Ejecutivo que no está elaborada -no se ha iniciado el análisis de esa política en el Poder Ejecutivo- y cuando llegue esa instancia lo vamos a discutir. Pero quiero ser contundente en lo siguiente. Así como reclamamos cuidado y prudencia permanentemente en el manejo de la macroeconomía y de las finanzas públicas, también queremos decir que creemos que hemos argumentado sólidamente al expresar que la actual situación no requiere de correctivos. Yo traté de fundamentarlo profundamente e, inclusive, de decir que hay problemas que observamos hoy que no son permanentes, que con la cabeza pensando en otras estructuras financieras eran graves problemas para algunos. Hoy tengo la sensación de que no es así. Esto no llama a la desprolijidad, a la imprudencia o al descuido sino a la lectura de las cifras de acuerdo con lo que dicen. Cuando tengamos la propuesta de política fiscal actualizada, vamos a presentarla.

Quiero reiterar que tenemos que combinar en el análisis de la situación macroeconómica y financiera argumentos de stock y de flujo. Este es un cambio importante porque estamos hablando de activos. El stock del 2005 era, esencialmente, de la deuda; hoy administramos un stock de activos que no tiene precedentes en la historia del país. Estas cosas importan a la hora de hacer análisis macroeconómicos y financieros, al menos, desde mi punto de vista. Algún colega, experto, analista o político puede pensar que este no es el enfoque, pero yo creo que la labor del Ministerio de Economía y Finanzas es hacer un análisis profundo, analítico, no repetitivo y trivial de la situación. No hay por qué estar de acuerdo, pero se debe aceptar que hay un esfuerzo de explicación que no es trivial, que no se apela a decir que todo está bien y que no pasa nada. ¡No, hay cosas que están pasando y hay costos enormes! ¡Cuánto me gustaría registrar un 1,1 menos del PIB -que son mis estimaciones de partida de intereses- y pasar el resultado de 2,8 a 1,7 y, después, además, no registrar -como hacen los chilenos- la transferencia al sistema de seguridad social, a las Afap, logrando casi una situación de equilibrio fiscal! Para mí sería fantástico, pero la contabilidad pública es lo que es. En Uruguay y en otros países son distintas, se registra distinto. Como nosotros pasamos por estrés financiero y fiscal, quienes nos aplicaron las normas bajo programas del Fondo nos hicieron registrar hasta lo último con los criterios más estrictos y más exigentes. Esa es la verdad. Los modos de registración son así.

(Ocupa la Presidencia el señor Representante Bernini)

——Otros países que no han tenido la historia fiscal ni financiera que hemos tenido nosotros, se toman el lujo de registrar algunas cosas como se les ocurre. Es así, pero nosotros registramos las cosas como corresponde. Esta no es una crítica a nadie. Por ejemplo, no están registrando cuando hacen una comparación de las deudas públicas -no las calificadoras sino los analistas- las deudas de los bancos centrales, mientras que nosotros las tenemos registradas. Esto lo reconoce el propio Fondo.

¿Cómo registra Brasil la deuda implícita de la seguridad social? ¡No la registra! Y Uruguay la tiene registrada y explicitada una parte en las Afap; y es deuda pública. Entonces, ¿está más sano Brasil que nosotros, con un ratio de deuda neta similar al nuestro? ¿Su salud macroeconómica es equivalente? Yo creo que nosotros hemos tomado más precauciones y estos modos de registración más exigentes hacen que podamos discutir con severidad sobre la situación pero con resguardos y tranquilidad de que estamos procediendo de manera rigurosa, responsable y sensata.

SEÑOR GANDINI.- Yo no me refería a la próxima Rendición de Cuentas sino que decía que tenemos vigente una Rendición de Cuentas que aprobamos el año pasado basándonos en los supuestos sobre los que se construyó, en la previsión de ingresos y aprobación de egresos. El déficit fiscal del año pasado fue del 2,8%, lo que equivale a unos US$ 1.400:000.000. La pregunta es si en el correr de este Ejercicio, con el Presupuesto aprobado para este año se prevén algunas correcciones para alcanzar la meta de déficit fiscal que contiene la ley aprobada como Rendición de Cuentas. Para el año anterior se preveía un 1,1% al inicio, luego se proyectó a un 1,7% y luego terminó en 2,8%. ¿Este año se prevé que se va a cumplir con la meta que aprobamos en la Rendición de Cuentas en materia de déficit fiscal? Si no es así, ¿hay alguna corrección en materia de contención del gasto o medidas que puedan incrementar los ingresos para equilibrar ese desfase, o se va a apelar al endeudamiento para corregir esa diferencia que no estaba prevista, si es que se repite el déficit del año pasado?

SEÑOR MINISTRO DE ECONOMÍA Y FINANZAS.- Esta repregunta me lleva a "rerresponder". Dije que no había razones para hacer correctivos y explicité que hay costos que explican esos desvíos. A nuestro entender -no pedimos que se comparta, pero sí que se entienda-, no hay razones para corregir las trayectorias de las políticas que impactan sobre el bienestar social o sobre los procesos de inversión pública porque Estados Unidos ha decidido hacer una política expansiva que nos deja expuestos a tener que registrar unos gastos en la partida de intereses que no habíamos previsto, o porque no haya llovido en el primer semestre del año pasado. Esa es nuestra opinión: no hay razones para introducir correctivos. Hay razones para actuar con la prudencia con que siempre hemos actuado, que ha sido una seña de identidad.

Cuando digo que el PIB nominal es el mismo, es que no hubo un desvío respecto a lo programado. Ahora, si vamos a mirar cuál es la variable a la que nosotros anclamos la política fiscal, que es la deuda neta, diría "sigámosla". Veamos cuál es el desvío en la deuda neta. El desvío no existe. Esa es nuestra línea argumental.

Uruguay creció por encima de los socios comerciales más importantes del Mercosur: Argentina y Brasil. Brasil creció menos del 1% el año pasado y Argentina en torno a...

(Diálogos)

——Bueno. Uruguay creció por encima de los países de la región.

La otra respuesta es que el artículo relativo a los salarios públicos es el cuarto o el quinto.

SEÑOR BERGARA.- Con respecto a si se plantean impuestos a los movimientos de capitales, sobre todo a los capitales financieros de corto plazo, hay varias consideraciones. Una es que el Banco Central obliga a los no residentes a inmovilizar un 40% de lo que destinan a la licitación de Letras en el Banco Central. Esa es una operación que para el no residente implica una desrentabilización de su operación. Obviamente, ellos toman sus decisiones, sobre todo, en función del diferencial de tasas de interés, y estimamos que esta obligación que se impone a los no residentes implica entre un 2% y un 2,5% de menor rentabilidad. Para su decisión, esto tiene el mismo efecto que un impuesto, aunque no lo es -obviamente, debería ser aprobado por el Parlamento-, en la medida en que ni el Banco Central ni el Gobierno están cobrando; simplemente, a través de esta operativa se está desrentabilizando. La explicación es conceptual, sólida y todo el mundo la admite, aunque a los no residentes, sobre todo a los fondos de inversión del exterior no les gustó mucho. Está claro que el Banco Central emite Letras en pesos o en unidades indexadas para sacar pesos del mercado, como elemento de esterilización para moderar los precios internos. No emitimos Letras para que vengan dólares del exterior; eso estaría anulando totalmente la política monetaria, no tendríamos ningún impacto sobre la cantidad de dinero en la economía si nuestras Letras son enteramente compradas por Fondos del exterior, algo que estaba ocurriendo. Eso se corrigió con esa medida que tiene el efecto equivalente a un impuesto. Hay que ser cuidadoso en eso por una cuestión reputacional e histórica: esta es una medida -entre comillas- "discriminatoria" con los no residentes pero muy justificada en la política monetaria. Ya no es tan claro que el Gobierno vaya a poner un impuesto de ese tipo porque sería la primera medida discriminatoria con no residentes en materia de flujo de capitales desde la década del setenta. Ahí hay un elemento reputacional histórico que hay que manejar con cuidado. Esta medida ha sido exitosa respecto a su objetivo y tiene el mismo efecto económico que un impuesto desde la perspectiva del inversor, no del recaudador.

Respecto a la pregunta de la señora Diputada Piñeyrúa, aunque en general nos ceñimos a las cifras oficiales, es cierto que en una entrevista para Bloomberg en que me plantearon cuál sería el crecimiento para 2013, poco antes de conocer las cifras del Producto, teniendo en cuenta las estimaciones del sector privado y de las autoridades que estaban entre 3% y 4% y lo que señalaba la encuesta de expectativas que realiza el Banco Central mensualmente, opiné que era probable que el crecimiento estuviera en el rango inferior de este punto porcentual. Luego las cifras mostraron un resultado mejor, que fue bienvenido. No tenemos problemas en equivocarnos si este es el resultado. Obviamente, no nos parece significativo. Pero una cosa que quedó demostrada es la absoluta independencia en la construcción de cifras. Hoy se habló de maquillaje o manipulación en las cifras, ni en el INE con las cifras de inflación. De más está decir que no lo hubo. En todo caso, si sucedió algo, fue en UTE, por las razones que el Ministró ya explicó. Si pagamos menos en diciembre, no fue un maquillaje, ¡pagamos menos! Realmente los precios fueron menores.

Volviendo al tema de las cuentas nacionales que se hacen en el Banco Central, esta también es una forma de dejar en claro la absoluta independencia técnica de los cuadros de estadísticas económicas que, más allá de las declaraciones públicas del Presidente del Banco Central, publican las cifras que deben, y de las cuales me entero el día que se dan a conocer. Ojalá nos equivoquemos siempre con el sesgo de esta ocasión.

Quiero ser conceptualmente claro en cuanto al rango meta y a qué rol juega. Ya lo expliqué en otras circunstancias, pero amerita reiterar este tema porque la credibilidad y el cumplimiento del rango hay que matizarlos en términos conceptuales. Si uno tiene un rango, la inflación está por fuera del mismo y no hay una buena explicación, es motivo para preocuparse por la credibilidad. Cuando uno ve la inflación actual y las expectativas de inflación del sector privado -que son sensiblemente más bajas que la actual- uno también tiene que considerar que el hecho de que el Banco Central tenga un rango más abajo incide sobre las expectativas de los agentes; es decir que los agentes dan un componente de credibilidad porque también estiman inflaciones más bajas para el futuro.

En el régimen de objetivos de inflación, el rango meta es orientador de la política. Se puede ampliar en función de la incertidumbre o reducir en otras circunstancias. En ese sentido, no hay que atarse a los números. Desde 2005 hemos sido flexibles, ampliando y reduciendo el rango meta. Cuando hubo más incertidumbre se justificaba una ampliación de la tolerancia en base al mismo eje del 5%. En realidad, tomamos la decisión de angostarlo ante los análisis internacionales que indicaban que para 2011 o 2012 el mundo iba a ser menos incierto. Pero eso no sucedió. Hoy los márgenes de incertidumbre en el mundo son tan o más grandes que en 2011. Por tanto, este es un tema que amerita discusión permanente.

También creemos que es creíble la orientación de la política que da el rango meta. Los agentes consideran que las políticas, sobre todo la monetaria, apuntan a trabajar con ese rango meta como orientación.

A veces algunos periodistas se ríen cuando digo que acertar al rango meta no es como pegarle al patito. Se puede estar adentro del rango meta de casualidad; de repente las políticas son inconsistentes, pero las condiciones llevan la inflación efectiva a ese rango. También se podría decir que somos más creíbles solo porque ampliamos el rango meta; esa es una cuestión relativa. Si tuviéramos el rango meta entre 2% y 9%, probablemente casi siempre estaríamos dentro de esos porcentajes. Pero eso no necesariamente es sinónimo de credibilidad o de compromiso.

La gente necesita que la inflación esté baja, y esté bajo control. Nosotros no nos atamos a los números del rango meta ni a los instrumentos. Nuestro compromiso es con el objetivo de mantener la inflación bajo control. Desde ese punto de vista, no se puede tomar la decisión aislada de modificar el rango meta, porque no se puede correr el riesgo de que se interprete que esa medida es sinónimo de que el Banco Central o el Gobierno están relajando su compromiso con la estabilidad de precios y la estabilidad macroeconómica.

Ahora bien, en el marco de una discusión de política y de un conjunto de medidas que apuntan a mantener la inflación bajo control y la estabilidad macroeconómica, permanentemente discutimos alternativas con el Ministerio de Economía y Finanzas y con otros agentes. En los últimos seis o siete años hemos tomado muchas medidas en materia monetaria y de políticas macroeconómicas como para dejar en claro que no nos llevan los fundamentalismos y que tenemos un grado de pragmatismo que, en general, se acompasa a las circunstancias.

¿Hoy las circunstancias son complejas desde el punto de vista del desafío de las políticas de estabilidad macroeconómica? Sí. Esto se debe al ingreso de capitales, a las tasas de interés cero en el mundo y demás. Es parte del costo que estamos pagando para evitar que estas condiciones financieras globales se expresen en el mercado cambiario.

Es decir que estamos discutiendo permanentemente

¿Tenemos que buscar formas de reducir ese costo? Sí. Y si eso implica discutir instrumentos o parámetros, no tenemos ningún inconveniente en hacerlo. De hecho, ya lo hemos hecho. En los últimos años ya hemos cambiado instrumentos y parámetros; o sea que no estamos casados con ninguna medida. Lo que sí debe quedar claro es que cualquier decisión que tomemos en esa dirección nunca es en desmedro del compromiso que el equipo económico tiene con la estabilidad de precios, la estabilidad financiera y la estabilidad macroeconómica en general.

SEÑOR PRESIDENTE.- Quiero saludar tanto las intervenciones del señor Ministro, de su equipo y del Presidente del Banco Central -se compartirán o no-, como el tono de las preguntas y el intercambio que hemos realizado.

En estos días vamos a coordinar con el Ministerio una nueva fecha de reunión para tratar los temas que quedaron pendientes, como la presentación del Código Aduanero, Barbani y otros, y lo relativo a las acciones al portador.

Se levanta la reunión.